Die Konjunkturlehren der Banking- und der Currencyschule

(insbesondere von Tooke und Newmarch)

Inaugural-Dissertation

zur Erlangung

der Staatswissenschaftlichen Doktorwürde

der

Hohen Rechts- und Staatswissenschaftlichen Fakultät

der Albert-Ludwigs-Universität

zu Freiburg i. Br.

vorgelegt von

Georg Kepper

Kassel

Druck: Julius Abel, G. m. b. H., Greifswald, Bismarckstraße 32

94

Tag der Promotion: 14. November 1929

Referent: Professor Dr. Walter Eucken

R. UNIV.
BIBLIOTHEEK
LEIDEN

VORWORT

Der große Streit zwischen Currencytheorie und Bankingtheorie bedeutet für unsere Wissenschaft eine überaus wichtige und fruchtbare Entwicklungsstufe. Die führenden Männer der beiden Schulen, Lord Overstone und Thomas Tooke, haben bereits damals erkannt, daß die Entwicklung des Wirtschaftslebens sich in einem dauernden Wechsel von Aufschwung und Stockung vollzieht, und versucht, den Konjunkturzyklus als zusammenhängendes Ganzes zu deuten. Wenn man bedenkt, daß erst mit den zwanziger Jahren des vorigen Jahrhunderts der eigentliche Kreislauf der Wechsellagen sich entwickelte [1]), so kann man die Leistung, die darin liegt, nicht hoch genug einschätzen. Die abstrakte Theorie der Klassiker ist in dieser Zeit bei dem Versuch, mit ihr die großen Erschütterungen des Wirtschaftslebens und die ihnen vorausgehenden Aufschwungserscheinungen zu erklären, in mehr oder weniger starkem Maße ergänzt und umgestaltet oder auch sogar, wie von Tooke, vollkommen verlassen worden. Dabei ist allerdings Tooke der Gefahr, sich in einen fruchtlosen Empirismus zu verlieren, in beträchtlichem Maße erlegen.

Dieser Entwicklungsstufe kommt aber nicht nur eine dogmengeschichtliche und methodologische Bedeutung zu. Die Hauptlehren der führenden Männer der beiden Schulen sind auch heute noch durchaus nicht überholt. Im Gegenteil; die Konjunkturforschung würde besser gefahren sein, wenn sie das Wesentliche ihrer Lehren, das, was sie beide in bezug auf die Würdigung des monetären Faktors auf der einen Seite gemeinsam haben und auf der anderen voneinander trennt, besser beachtet bzw. nicht aus den Augen verloren hätte. Zwar müssen wir heute über ihre Lösungen hinaus-

---

[1]) Michael von Tugan-Baranowsky, Studien zur Theorie und Geschichte der Handelskrisen in England, deutsch Jena 1901, S. 66.

kommen, und zweifellos muß die Fragestellung vertieft werden. Aber die Richtung, in der die Probleme liegen, ist doch schon damals zum guten Teil richtig gesehen worden.

Meinem verehrten Lehrer, Herrn Professor Walter Eucken in Freiburg, sage ich an dieser Stelle herzlichen Dank für alle Förderung, die ich durch ihn erfahren habe, und für das unermüdliche Interesse, mit dem er die etwas langwierige Entwicklung der Arbeit verfolgt hat. Ebenso danke ich auch Herrn Privatdozenten Dr. Lutz in Freiburg für mancherlei wertvolle Ratschläge.

Georg Kepper.

INHALTSVERZEICHNIS

Seite

Einleitung 7

ERSTER HAUPTTEIL

I. Die Konjunkturlehren Tooke's 14

1. Kennzeichnung der Wirtschaftsschwankungen als einen fortlaufenden Wechsel von Aufschwung und Stockung 14
2. Geldtheoretische Lehren 17
3. Stellung zu dem Problem: Kredit und Konjunktur 44
4. Erklärung der Konjunkturschwankungen 50

II. Die Untersuchungen Newmarch's über die Wirkung der Goldproduktion auf die Preise und die Produktion . 55

III. Zusammenfassung 60

ZWEITER HAUPTTEIL

Die Konjunkturlehren Lord Overstone's 68

1. Vorbemerkung 68
2. Geldtheoretische Lehren 70
3. Kennzeichnung der Konjunkturschwankungen 89
4. Erklärung der Konjunkturschwankungen 91
5. Zusammenfassung 102

Schluß. Kritische Bemerkungen 111

Anhang 121

Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41543109_0054

EINLEITUNG

In Deutschland sind die führenden Männer der Currency- und der Bankingschule besonders durch Adolph Wagner bekannt geworden. Es muß aber festgestellt werden, daß Wagners Darstellung der Lehren Overstone's nicht richtig ist und daß er den Sinn und die Bedeutung der Tooke'schen Lehren nicht voll erkannt hat. Was seine Darstellung der Overstone'schen Lehren anbetrifft, so hat er sich anscheinend zu sehr durch Tooke und John Stuart Mill beeinflussen lassen. Beide gehen von einer Form der Currencytheorie aus, die zwar unter den Praktikern eine große Rolle gespielt hat, jedoch auch von Overstone abgelehnt wird. Und was die Lehren Tooke's anbelangt, so gibt Wagner nur die geldtheoretischen Lehren wieder[1]). Auf die Tooke'sche Erklärung der Konjunkturschwankungen, durch die seine geldtheoretischen Lehren überhaupt erst gerechtfertigt werden, geht er nicht ein, noch erwähnt er überhaupt die Tookesche und Overstone'sche Vorstellung, daß das Wirtschaftsleben einem dauernden Wechsel von Aufschwung und Stockung unterworfen ist[2]).

Die übrigen in der deutschen Literatur sich findenden Darstellungen der Lehren Overstone's und Tooke's fußen entweder auf Adolph Wagner oder geben sie doch, soweit das nicht der Fall ist, nicht richtig und eingehend genug wieder. Neuerdings haben die Lehren Overstone's durch Fritz Burchardt in einem der Entkräftung der monetären Konjunkturtheorie gewidmeten Aufsatz[3]) eine Darstellung gefunden, die in bezug auf die Frage des auslösenden Mo-

---

[1]) Dabei beschränkt er sich auf die Wiedergabe seiner Bankingtheorie, die Einkommenstheorie Tooke's erwähnt er nicht.

[2]) Wagner hat lediglich die Mill'sche Unterscheidung von ruhigem und spekulativem Zustand des Marktes übernommen.

[3]) Entwicklungsgeschichte der monetären Konjunkturtheorie in Weltw. Archiv 1928, Bd. 28, S. 77 ff.

ments des Aufschwungs sie richtig wiedergibt, sich aber sonst von den übrigen Darstellungen nicht unterscheidet und durch die einseitige Betonung dieses Moments der Bedeutung, die Overstone dem monetären Faktor für die Konjunkturschwankungen beimißt, nicht gerecht wird. Ebenso wie in der deutschen haben wir auch in der ausländischen Literatur keine brauchbare Darstellung der Lehren Overstone's und Tooke's finden können.

Dieser Mangel erklärt sich zum Teil daraus, daß Tooke und Overstone das Konjunkturproblem nicht systematisch zum Gegenstand der Untersuchung gemacht haben. Ihre Schlüsse und Bemerkungen bezüglich der Konjunkturschwankungen treten vielmehr verhältnismäßig sehr zurück hinter anderen Untersuchungen. Zum Teil liegt die Erklärung auch darin, daß ihre Veröffentlichungen kein einheitliches, systematisch durchgearbeitetes Werk darstellen. Tooke hat seine Bemerkungen über die Ursachen der Konjunkturschwankungen in der Hauptsache jeweils in seine mit Widerlegungen durchsetzte, chronologische Beschreibung der Wirtschaftsschwankungen eingeflochten, so daß sie ziemlich verstreut sind und erst einer systematischen Zusammenstellung bedürfen. Außerdem erstrecken sich seine Veröffentlichungen auf einen Zeitraum von über 30 Jahren, in dem er seine Ansichten dauernd verbessert hat. Dazu kommt, daß seine Ausführungen unter Weitschweifigkeit und ermüdenden Wiederholungen leiden. Seine Ausdrucksweise ist öfters unklar, und seine Begriffe sind nicht immer eindeutig verwendet. Auch Overstone hat keine systematisch aufgebaute Zusammenfassung seiner Lehren gegeben; sie finden sich vielmehr verstreut in seinen verschiedenen Schriften und Briefen und in seinen Verhören vor den parlamentarischen Kommissionen. Im übrigen sind seine Ausführungen viel klarer, allerdings auch weniger problematisch als die Tooke's. Angesichts dieser Mängel ist es nicht verwunderlich, daß in vielen Darstellungen der Dogmengeschichte die Lehren Overstone's und besonders die Tooke's entweder ganz fehlen oder in der Form übernommen wurden, in der sie von den wenigen Nationalökonomen, die sich der Mühe eines umfassenden Quellenstudiums unterzogen, dargestellt worden sind. Und was die Darstellung Adolph Wagners anbelangt, so ist natürlich unter diesen Umständen zu berücksichtigen, daß er als erster eine Zusammenfassung ihrer Lehren gegeben hat und daß zu seiner Zeit die Konjunkturprobleme noch im Hintergrunde standen.

Sowohl bei Tooke als auch bei Overstone hat das Fehlen einer systematischen Zusammenfassung ihrer Lehren zur Folge gehabt, daß sie sich häufig widersprechen und ihre Auffassungen oft unklar und lückenhaft sind. Wir haben versucht, die Lücken entsprechend den theoretischen Folgerungen, die sich aus ihren sonstigen Lehren ergeben, auszufüllen.

Unsere bisherigen Ausführungen hatten nur die Lehren der beiden führenden Männer der Currency- und der Bankingschule zum Gegenstand; es darf jedoch nicht übersehen werden, daß auch Tooke's Hauptmitarbeiter Newmarch in seinen Untersuchungen über die Wirkung der großen kalifornischen und australischen Goldentdeckungen auf die Produktion und die Preise einen wichtigen Beitrag zur Lösung des Konjunkturproblems geliefert hat. Wir haben daher die Lehren Tooke's durch eine Darstellung dieser Untersuchungen, die sich im 6. Bande des Tooke'schen Werkes finden, ergänzt.

Das sechsbändige Werk Tooke's und Newmarch's mit über 3000 Seiten Inhalt ist im Jahre 1928 neu herausgegeben worden. Der erste Band der neuen Ausgabe ist mit einer ausführlichen Einführung von T. E. Gregory, Professor of Banking and Currency in London, versehen worden, die auch getrennt erschienen ist. Gregory gibt in dieser Einführung ein anschauliches Bild von der Persönlichkeit Tooke's und seiner Stellungnahme zu den damals im Mittelpunkt des allgemeinen Interesses stehenden Streitfragen. Er weist mit Recht darauf hin, daß die Zeit zwischen der Wiederaufnahme der Barzahlungen durch die Bank von England und dem Erlaß der Peel'schen Bankakte viel zu wenig bekannt ist. Die Probleme waren damals ähnlich gelagert wie heute. Auch damals wurde der Währungspolitik der Vorwurf der Deflation gemacht. Und zwar machte man die Goldhortungspolitik der Bank von England und die zu frühe Wiederaufnahme der Barzahlungen für den nach 1819 stattfindenden Preisfall verantwortlich. Aufschlußreich sind auch Gregory's Ausführungen über die Politik der Bank von England von der Zeit nach der großen Krise von 1825 bis zum Erlaß der Akte von 1844. Die heute kaum noch bekannten Grundsätze, von denen sich die Leiter der Bank von England damals bestimmen ließen, werden von ihm der Vergessenheit entrissen. Da ihre Kenntnis erst das richtige Verständnis für die durch die Peel'sche Bankakte herbeigeführte Regelung gibt, haben wir im Anhang die damaligen

Grundsätze der Bank von England der durch die Peel'schen Bankakte getroffenen Regelung gegenübergestellt [4]).

Die Tatsache, daß auch das Konjunkturproblem von Tooke gesehen und zu lösen versucht wurde und daß seine Bankingtheorie erst durch seine konjunkturtheoretischen Lehren ihre Begründung erfährt, hat Gregory übersehen.

Das Werk Tooke's und Newmarch's ist in der Vergangenheit stark umstritten worden. Während es die einen vollständig verwarfen, wurde es von anderen sehr hoch geschätzt. Gregory, der die Verfasser für ebenso bedeutend wie Malthus und Jevons hält, zitiert ein Urteil von Jevons, der es als „ein in seiner Art einziges Werk, dessen Wert kaum überschätzt werden kann", bezeichnet. Dagegen schreibt Torrens: „Die Geschichte der Preise ist vielleicht das unlogischste Werk über einen Gegenstand der Wissenschaft, das je der Öffentlichkeit präsentiert worden ist." „Da seine (Tooke's) Fähigkeit, Tatsachen zu sammeln, seine erkennenden und logischen Fähigkeiten überwog, verstrickte ihn die Anhäufung der Tatsachen in ein Labyrinth des Irrtums" [5]).

Diese ganz verschiedene Beurteilung gilt neben den Ergebnissen ihrer Arbeit auch der von Tooke und Newmarch angewandten Methode. Da diese Methode vollkommen mit der der Klassiker bricht und eine neue Einstellung der Forschungsarbeit einleitet, so erscheint es uns zweckmäßig, einige Betrachtungen über sie anzustellen.

Gregory kennzeichnet ihre Methode und die Stellung, die sie in der nationalökonomischen Wissenschaft einnehmen, mit folgenden Worten: „Sie waren Geschichtsschreiber, aber sie waren Geschichtsschreiber, die einen Zweck im Auge hatten, und dieser Zweck bestand darin, die ökonomischen Thesen, die sie ablehnten, kritisch zu untersuchen (pursue) und wenn möglich zu vernichten ... Geschichtsschreibung im modernen Sinne einer unparteiischen Ursachenforschung sind diese Bände gewiß nicht: sie können mit mehr Recht als die erste von Nationalökonomen vorgenommene Nutzbarmachung geschichtlichen Materials für die Lösung der Probleme,

---

[4]) Vgl. S. 125.

[5]) Robert Torrens, The Principles and Practical Operation of Sir Robert Peel's Act of 1844, explained and defended, 3. Auflage 1858, S. 192 und 202.

die das Wirtschaftsleben bietet, betrachtet werden [6]).

Zum ersten Teil dieser Kennzeichnung ist zu bemerken, daß sie nach unserer Ansicht weniger für Newmarch, wohl aber für Tooke im wesentlichen zutrifft. Im übrigen aber ist ein großer Teil der Darlegungen mehr Beschreibung als Geschichtsschreibung. Was den letzten Teil der von Gregory gegebenen Kennzeichnung anbetrifft, so entspricht sie ganz dem, was auch Tooke selbst als seine Methode aufgefaßt hat. Er schreibt: „Die Ansichten, die ich über Preise und über Schwankungen in Handel und Kredit und deren Zusammenhang mit dem Geldumlauf ausgesprochen habe, sind aus rein geschichtlicher Einsicht abgeleitet worden und beruhen ganz auf einer genauen Untersuchung der Umstände, die die hauptsächlichsten Veränderungen, die sich in der Wirklichkeit abgespielt haben, begleiteten" [7]). Mit dieser Einstellung setzt sich Tooke in scharfen Gegensatz zu der klassischen Schule, die von einem angenommenen, allgemeinen Prinzip ausgehend in rein logischer Weise ihre Schlüsse entwickelte.

Tooke's Methode, deren Tendenz ganz allgemein gekennzeichnet darin besteht, durch Untersuchung des tatsächlichen Wirtschaftsablaufs zu allgemeinen Schlüssen zu gelangen, ist nun durchaus nicht einheitlich. Sie besteht einmal darin, daß er versucht, durch Analyse der Tatsachen zu allgemeinen Schlüssen zu gelangen. Auf der anderen Seite geht jedoch aus vielen seiner Untersuchungen hervor, daß er glaubt, aus den bloßen, unanalysierten Tatsachen selbst Schlüsse ziehen zu können [8]). Das letztere Vorgehen muß jedoch als verfehlt bezeichnet werden. Statistische Feststellungen wie überhaupt die Beobachtungen von Tatsachen können wohl Probleme darbieten, aber man darf aus ihnen zum mindesten dann keine allgemeinen Schlüsse ziehen, wenn sie einer Erklärung zugänglich sind. Was dagegen die andere von Tooke angewandte, wenn auch noch schlecht gehandhabte Methode angeht, durch Analyse der Tatsachen zu allgemeinen Schlüssen zu gelangen, so halten wir diese Methode, die in ihrer idealen Anwendung darin besteht,

---

[6]) Gregory, An Introduction to Tooke's and Newmarchs „A History of Prices ...", 1928, S. 7—8.

[7]) A History of Prices ..., S. 265.

[8]) In Anhang I gehen wir an Hand von einigen wichtigen Beispielen näher auf beide von Tooke eingeschlagenen Wege ein.

die problematischen Tatsachen auf ihre letzten Ursachen hin zu untersuchen und nur auf diesen allgemeine Schlüsse aufzubauen, grundsätzlich für richtig und glauben, daß die Wissenschaft nur auf diese Weise die Kräfte und die Bedingungen und Notwendigkeiten, die die wirtschaftliche Entwicklung mit allen ihren Haupterscheinungen treiben und beeinflussen, erfassen kann.

Diese analysierende Methode ist nicht dahin aufzufassen, daß sie allein darin besteht, die Ursachen der problematischen Tatsachen dadurch zu finden, daß man den Weg, auf dem sie entstanden sind, bis zu seinem Ausgangspunkt zurückverfolgt, also ein Reduktionsverfahren einschlägt. In vielen Fällen werden die Zusammenhänge so verwickelt sein, daß man auf dem Wege der Reduktion über bloße Vermutungen und über die Auffindung von Problemen nicht hinauskommt. Daher behält auch die Deduktion als Hilfsmittel der Analyse ihr Recht; aber auch nur als Hilfsmittel, als Mittel zur Gewinnung einer Fragestellung, nicht als Selbstzweck. Und im Gegensatz zu der abstrakten, auf einem allgemeinen Prinzip aufbauenden Deduktion wird ihr Ausgangspunkt immer nur dem problematischen Tatsachenkreis zu entnehmen sein, und bei ihrem Aufbau wird man die bereits bekannten Tatsachen berücksichtigen müssen. Es muß ihr also eine eingehende Orientierung über die Tatsachen vorausgehen.

Im übrigen ist zu Tooke's Methode zu bemerken, daß seine Beschreibungen und Untersuchungen des Wirtschaftsablaufs und die Tatsachenfeststellungen in den einzelnen von ihm untersuchten Zeitabschnitten häufig noch etwas ziellos anmuten. Es fehlt an einem energischen Versuch, regelmäßig Wiederkehrendes und Unregelmäßiges zu scheiden, ein Mangel, der zu einem Teil darauf zurückzuführen sein dürfte, daß Tooke keine Indexzahlen verwendet hat. Die Methode der Indexzahlen war zwar damals schon bekannt und auch bei den von Tooke zitierten Schriftstellern Joseph Lowe [9]) und G. R. Porter [10]) verwendet worden, aber Tooke hielt diese Methode wegen des Fehlens einer Gewichtung der Indexzahlen für irreführend [11]). Aus dem gleichen Grunde dürfte auch New-

---

[9]) The present State of England in regard to Agriculture, Trade and Finance 1882.

[10]) The Progress of the Nations 1838.

[11]) Vgl. Tooke's Evidence on Banks of Issue in 1840, Qu 3615, History IV, S. 464—65.

march keine Indexzahlen verwendet haben[12]). In späteren Veröffentlichungen hat er sich ihrer allerdings auch bedient[13]).

---

[12]) Er stellt bei seinen Untersuchungen über die Wirkung der Golderdeckungen auf die Preise den Grundsatz auf, „die sich auf die allgemeine Bewegung der Warenpreise seit 1848 beziehenden Tatsachen in einer solchen Form darzulegen, die eine leichte und sorgfältige Nachprüfung gestattet". History VI, S. 139.

[13]) Gregory zieht aus der Unterlassung der Verwendung von Indexzahlen den Schluß, daß es Tooke und Newmarch mehr auf die dialektische als auf die statistische Behandlung des Gegenstandes ankam. (Vgl. An Introduction . . ., S. 15.) Weiter wendet er mit Jevons — der im übrigen seine im Jahre 1865 aufgestellten Preisindexzahlen in der Hauptsache aus den Tooke'schen Preistabellen gewonnen hat (Investigations in Currency and Finance, S. 112 ff.) — gegen die Preistabellen Tooke's ein, daß die heimischen Waren zu wenig — nur ein Sechstel bis ein Siebentel der Preise sei unmittelbar für das inländische Preisniveau repräsentativ — und die international gehandelten Waren, die sowohl den Schwankungen der Kaufkraft im Auslande wie im Inlande unterworfen sind, viel zu sehr berücksichtigt worden seien, ein Umstand, der zwar, wie er hervorhebt, zweifellos vor allem auf den Mangel an verfügbarem statistischem Material zurückzuführen sei, der aber Tooke doch zu Schlüssen geführt habe, die er wohl bei einer anderen Auswahl der Preise eingeschränkt haben würde. Vgl. Gregory, An Introduction . . ., S. 13/14; W. St. Jevons, Investigations in Currency and Finance, S. 122—23.

ERSTER HAUPTTEIL

I. DIE KONJUNKTURLEHREN TOOKE'S[1])

1. Kennzeichnung der Wirtschaftsschwankungen als einen fortlaufenden Wechsel von Aufschwung und Stockung

Bei seinen empirischen Untersuchungen über die Natur und die Ursachen der Preisschwankungen hat Tooke die Zeitabschnitte, in die er den von ihm untersuchten Zeitraum eingeteilt hat, so zu wählen versucht, wie es dem Wechsel von Aufschwung und Stockung — er spricht von Perioden des Vertrauens und des Mißtrauens, Perioden des Unternehmungsgeistes und der Niedergeschla-

---

[1]) Tooke und auch Newmarch haben außer in ihrem großen Werk „A History of Prices and of the State of the Circulation from 1792 to 1856", herausgegeben in den Jahren 1838 bis 1858, dessen 4 erste Bände im wesentlichen von Tooke allein bearbeitet worden sind und dessen beide letzten Bände in der Hauptsache Beiträge von Newmarch enthalten, noch in kleineren Schriften und vor zahlreichen parlamentarischen Kommissionen ihre Ansichten vertreten. Im Jahre 1823 veröffentlichte Tooke eine Schrift: „Thoughts and Details on the High and Low Prices of the Thirty Years from 1793 to 1822", 1826 seine „Considerations on the State of the Currency" und 1829 die beiden Schriften „Letter to Lord Grenville on the Effects ascribed to the Resumption of Cash Payments on the Value of the Currency" und „On the Currency in Connection with the Corn Trade and on the Corn Laws". Diese 4 Schriften sind von Tooke in den ersten 4 Bänden seiner History verwendet worden. 1844 veröffentlichte er vor Erlaß der Peel'schen Bankakte seine Schrift „Inquiry into the Currency Principle", die die beste seiner Arbeiten ist; ein großer Teil des 4. Bandes ist mit Zitaten aus dieser Schrift angefüllt. Die letzte seiner Schriften, „The Bank Charter Act of 1844: its Principles and Operations etc." erschien im Jahre 1856, als Tooke schon über 80 Jahre alt war; sie ist als fünfter Teil des fünften Bandes fast unverändert in die History of Prices aufgenommen worden. Auch Newmarch

genheit — entspricht. Jede dieser Phasen umfaßt nach seiner Ansicht etwa eine Periode von fünf Jahren[2]). Diese bemerkenswerte Feststellung, die später und noch heute als Behauptung eines zehnjährigen Zyklus wiederkehrt, erscheint, so weit wir feststellen konnten, bei Tooke zum ersten Male. Zum Lobe Tooke's muß weiterhin festgestellt werden, daß er keineswegs in den später häufig gemachten Fehler verfallen ist, diese Zeitspanne als unbedingt feststehend anzusehen. Das geht daraus hervor, daß er bei seiner Beschreibung des Wirtschaftsablaufs die Wechsellagen nicht in ein Schema von fünfjährigen Zeitabschnitten zu pressen versucht hat. Er hat vielmehr je nach der tatsächlichen Länge der einzelnen Wechsellagen die Zeitabschnitte entsprechend kürzer oder länger gewählt.

Daß Tooke das Problem des Konjunkturzyklus wohl gesehen hat, geht auch aus folgender Stelle im 2. Bande seiner History (S. 214) hervor: „Wie auf einen Zustand steigender Märkte und möglicherweise hoher Preise als Folge einer längere Zeit hinter der Erwartung oder der geschätzten Konsumtionsrate erfolgenden Zurückbleibens der angebotenen Mengen gewöhnlich zuerst Stagnation und dann ein Umschlagen erfolgt, so folgt möglicherweise auf eine länger dauernde Tendenz fallender Märkte eine Verminderung der Vorräte, während der Verbrauch sich ausdehnt; und dieser Zustand ist der Vorläufer verbesserter Märkte und einer Periode des Aufschwungs in den Zweigen des Handels und der Industrie (Trade), die in der vorausgehenden Periode infolge niedriger Preise darniederlagen. Demgemäß legte der Preisfall und der niedrige Stand der Preise, der während eines großen Teils des jetzt betrachteten Zeitabschnitts (von 1828—32) bestand, den Grund für die Aktivität und den allgemeinen Aufschwung, der, wie wir sehen

---

hat die Ergebnisse früherer Arbeiten in die beiden letzten Bände hineingearbeitet, so seine Schrift „The New Supplies of Gold" 1853 und seinen Aufsatz „On the Recent History of the Crédit Mobilier" im Journal of the Royal Statistical Society fol. XIV pp. 143 ff., fol. XXI pp. 444 ff. (vgl. Gregory, An Introduction to Tooke and Newmarch's A History of Prices ...").

In der vorliegenden Arbeit sind außer dem Hauptwerk „A History of Prices ..." nur die beiden Schriften „Considerations on the State of the Currency" und „Inquiry into the Currency Principle" verwendet worden. Von „A History of Prices" gibt es eine gute zweibändige Übersetzung von C. W. Asher, die aber zuviel Abstriche aufweist.

[2]) History, Bd. I, S. 175.

werden, in der Industrie, im Bergbau und im Handel in den drei darauf folgenden Jahren (1833—1835) bestand[3]).

Tooke unterscheidet bei seiner Untersuchung des Wirtschaftsablaufs in den verschiedenen Zeitabschnitten sogar schon vier verschiedene Phasen des Konjunkturzyklus: Prosperity, Excitement[4]), Crisis, Depression. Doch scheint er als regelmäßig wiederkehrend nur Aufschwung (Prosperity) und Stockung (Depression) angesehen zu haben. Die beiden anderen Phasen würde er, wenn er einen Erfahrungssatz über diese Frage aufgestellt haben würde, wahrscheinlich nicht zu den regelmäßigen Erscheinungen gezählt haben: er macht nämlich die Feststellung, daß der mit dem Jahre 1840 beginnenden Stockung keine Überausdehnung der Geschäfte (Overtrading) und keine Krise vorausgegangen sind und daß im Jahre 1837, in dem nach Ansicht Overstone's und Peel's eine Krise stattgefunden hat, nur in einigen Warenzweigen übermäßige Geschäftsausdehnung und Zusammenbrüche festzustellen waren, jedoch keine Krise, worunter er nur die mehr allgemeinen Preisstürze und Zusammenbruchserscheinungen versteht[5]). Damit würde er anderer Meinung sein wie Overstone, der schon vor Tooke den Konjunkturzyklus festgestellt hat; Overstone unterscheidet nicht nur eine größere Anzahl von Phasen, er scheint auch nach der Bestimmtheit, mit der er seine sehr prägnanten Ausführungen macht, zu schließen, an eine regelmäßige Wiederkehr aller Phasen zu glauben.

Die Feststellung eines Kreislaufs von hohen und niedrigen Preisen, wie Tooke sich in dem Register, das dem sechsten Bande angefügt ist, einmal ausdrückt, hindert ihn jedoch nicht daran festzustellen, daß die Preise sich durchaus nicht gleichmäßig bewegen; diese Beobachtung wird von ihm zuweilen vielleicht etwas übertrieben, um zu beweisen, daß der Banknotenumlauf keinen Einfluß auf die

---

[3]) Das scheint Gregory übersehen zu haben, wenn er meint, daß Tooke die rhythmische Bewegung aller Preise, den Konjunkturzyklus, nicht gesehen habe. Vgl. An Introduction . . ., S. 19.

[4]) Unter Excitement versteht Tooke diejenige Phase, die zu Overtrading führt. Overtrading ist bei ihm eine solche Ausdehnung der Geschäfte, die außer mit übermäßigen, das heißt nicht durch das Verhältnis von Angebot und Nachfrage berechtigten Preissteigerungen (Fehlkalkulationen) „mit Verpflichtungen auf Kredit in unangemessenem und übermäßigem Verhältnis zu dem Kapital, das erforderlich ist, um gegen widrige Zufälle gerüstet zu sein, verbunden ist". (History III, S. 167.)

[5]) Vgl. History II, S. 255, 264; IV, S. 270, 306; III, S. 277.

Preise hat; denn nach seiner Ansicht müßte, wenn die Vermehrung oder Verminderung des Banknotenumlaufs die Ursache der Preisschwankungen gewesen wäre, das Steigen und Fallen der Preise sich gleichmäßig auf alle Waren erstrecken[6]). Zu einer Feststellung von Regelmäßigkeiten in der Verschiedenartigkeit der Preisschwankungen und zu einer Ausschaltung des Unregelmäßigen, zu einer Aufstellung von Symptomen für die einzelnen Phasen, ist er jedoch nicht gekommen. Seine Untersuchungen sind vielmehr vor allem der Widerlegung der Currencytheorie gewidmet. Bei der Vorstellung, die er von der Currencytheorie hat, hat das zur Folge, daß das Problem des Zusammenhangs zwischen den Preisschwankungen und dem Banknotenumlauf im Vordergrund steht. Daneben treten noch einige andere Probleme hervor: das Problem der Währungspolitik, die Frage der Wirkung des Krieges, der Einstellung der Barzahlungen der Bank von England (Bankrestriktion von 1797—1821) und deren Wiederaufnahme auf den allgemeinen Preisstand und der Wirkung der Ernteschwankungen und der Getreidezölle auf die Preise des Getreides. Dazu kommen noch die Untersuchungen Newmarch's über die Eisenbahnbauten, über die Wirkung der Goldentdeckungen, über den Freihandel und über die französische Bankpolitik. Abgesehen von Newmarch's Untersuchungen über die Wirkung der Goldentdeckungen treten demgegenüber die Schlüsse und Bemerkungen bezüglich der Konjunkturschwankungen verhältnismäßig sehr zurück und sind daher auch ziemlich lückenhaft.

Bevor wir auf Tooke's Erklärung der Konjunkturschwankungen eingehen, wollen wir zuvor eine Darstellung seiner für das Konjunkturproblem wichtigen geldtheoretischen Lehren und seiner Stellung zu der Frage der Bedeutung des Kredits für die Konjunkturschwankungen geben.

2. Geldtheoretische Lehren

In seiner 1826 erschienenen Schrift „Considerations on the State of the Currency" unterscheidet Tooke als Kaufmittel: Münzen, Banknoten und Wechsel- und Buchkredit der Verkäufer[7]). Die

[6]) Vgl. z. B. History III, S. 154.

[7]) S. 22 Anm. der zitierten Schrift.

Depositen hatte er damals noch nicht als besondere und selbständige Kaufmittel erkannt. Noch in dem 1840 erschienenen dritten Bande seiner „History of Prices . . ." greift er Joseph Hume, der der erste gewesen zu sein scheint, der die Depositen als selbständige Kaufmittel erkannt hat, deshalb an, weil nach seiner Meinung die Depositen von so verschiedener Natur sind, daß man sie nicht mit den Banknoten zusammen als Zirkulationsmittel bezeichnen kann[8]). Erst in seiner vier Jahre später erschienenen Schrift „Inquiry into the Currency Principle" kommt er darauf, die täglich fälligen Depositen, über die durch Scheck verfügt werden kann, von den übrigen, die Hume ununterschieden mit zur Zirkulation gerechnet hatte, zu trennen und zu den Zirkulationsmitteln zu rechnen[9]).

Über die Verbreitung der verschiedenen Kaufmittel und die Art der Zahlungen, für die sie verwendet werden, schreibt Tooke: „Neun Zehntel oder wahrscheinlicher neunundneunzig Hundertstel der Käufe und Verkäufe auf den Großhandelsmärkten werden mittels Buchschulden oder einfachen Kredits und Schecks bewirkt. Lediglich der Saldo dieser Geschäfte erfordert die Dazwischenkunft von Banknoten, und es hängt zum Teil davon ab, wieviel Käufer und Verkäufer sich desselben Bankiers bedienen, ob über einen denkbar kleinsten Betrag hinaus noch irgendein Betrag von Banknoten zur schließlichen Begleichung der größten Großhandelsgeschäfte erforderlich ist. Das Clearing House in London ist ein bekanntes Beispiel, wie Geschäfte von vielen Millionen durch einige Hunderttausend Pfund Banknoten ausgeglichen werden. Ein im Prinzip ähnliches Verfahren, wenn auch vielleicht nicht mit einem ganz so geringen Betrag von Banknoten, sei es der Noten der Privatbanken oder der Bank von England, findet, glaube ich, in den meisten Hauptprovinzstädten statt. Im Lebensmittelgroßhandel, zwischen Landwirten, Müllern und Viehhändlern, mag die Verwendung von Banknoten größer sein; und ich vermute, daß dies der Grund ist, warum die Veränderungen des Notenumlaufs der

---

[8]) History III, S. 123 ff.

[9]) Die Bezeichnung Zirkulationsmittel gibt er jedoch den täglich fälligen Depositen nicht selbst, sondern vielmehr den Schecks, mit denen über sie verfügt wird. Er hält im übrigen die Frage, ob die täglich fälligen Depositen selbst oder nur die Schecks als Zirkulationsmittel bezeichnet werden sollen, für unwesentlich, und an anderer Stelle der gleichen Schrift bezeichnet er selbst die Depositen als Zirkulationsmittel. (Currency Principle, S. 23/25, 158 Anm.)

Landbanken so von den Preisen von Getreide und Vieh abhängen. Aber mit dieser Ausnahme dürfte es sich zeigen, daß die Banknoten neben dem Betrag, den die Bankiers als Reserve für mögliche Nachfrage über den Zahltisch halten, hauptsächlich zur Zahlung von Renten, Dividenden, Gehältern und Löhnen und von kleineren Handelsleuten, die kein Konto bei einer Bank halten, zu Zahlungen verwendet werden. Lediglich die kleineren Noten werden höchstwahrscheinlich neben den Münzen bei den Ausgaben für den unmittelbaren Verbrauch verwendet“ [10]). Im vierten Bande seiner „History of Prices ...“ betont er, daß der größte Teil der Bankvorschüsse in Form von Scheckguthaben (book credit) gegeben wird [11]) und daß alle „Kapitalübertragungen durch Bank- und Kreditoperationen ohne ein körperliches Übergeben von Geld, d. h. Münze und Banknoten, bewerkstelligt werden können und auch tatsächlich in der großen Mehrzahl der Fälle so bewerkstelligt werden“ [12]).

Was die Macht der Banken angeht, die Kredite über die Einzahlung und Neuschaffung von Banknoten hinaus zu vermehren, so behauptet er in seiner Schrift „Inquiry into the Currency Principle“, daß sowohl die Notenbanken als auch die übrigen Banken die Scheckguthaben (deposits) und Wechsel vermehren können [13]).

Die Zahlungsgewohnheiten sind nach Ansicht Tooke's durchaus nicht feststehend. In seiner Schrift „Inquiry into the Currency Principle“ stellt er fest, daß sich die Zahlungen mit Schecks dauernd ausdehnen und daß dadurch sehr viel Münze erspart und die Verwendung der Banknoten immer mehr zurückgedrängt wird [14]). An anderer Stelle der gleichen Schrift behauptet er, daß, wenn der Banknotenumlauf gänzlich unterdrückt würde, an die Stelle der größeren Noten Wechsel, Schecks und Forderungsausgleichungen (settlements) treten würden. Lediglich die kleineren Noten, die zur Zahlung von Gehältern, Löhnen, Renten verwendet werden, könnte man nicht auf diese Weise ersetzen. Was die Ersetzung durch Wechsel anbetrifft, so führt er zwar nur an, daß die größeren Landbanknoten

---

[10]) History III, 275/76. Vgl. ferner History IV, S. 162—63 und 229—30.

[11]) History IV, S. 184/5, 250.

[12]) Ebendort S. 230. Unter Kapitalübertragungen versteht Tooke „alle Verkäufe von Erzeugern oder Einfuhrhändlern durch alle Zwischenstufen der Erzeugung oder sonstige Stufen bis zum Kleinhändler und Ausfuhrhändler“.

[13]) Currency Principle, S. 158 Anm.

[14]) Currency Principle S. 23/25, 158 Anm.

durch Wechsel ersetzt werden können — bei diesen hält er eine Ersetzung für besonders leicht möglich, weil vor der Erhöhung des Wechselstempels bereits Wechsel statt Banknoten umliefen —, doch hat er dem Sinne seiner Ausführungen nach wohl an eine allgemeine Ersetzbarkeit der Banknoten wie auch der Scheckguthaben gedacht [15]). Die Ersetzung des Bankkredits durch Wechsel- und Buchkredit hat er jedoch offenbar nicht für so leicht möglich gehalten, daß sie ganz automatisch ohne Vorausgehen einer Geldklemme und einer Zinssteigerung vor sich geht. Außerdem findet sie nach seiner Ansicht, wie im nächsten Abschnitt näher dargelegt wird, nicht in jedem Falle statt. Wie er angesichts seiner Lehre von der Ersetzbarkeit der Banknoten durch Schecks überhaupt eine Einschränkung der Bankkredite für möglich gehalten hat, wird später bei Untersuchung seiner Erklärung der Geldklemmen und Zinsfußsteigerungen dargelegt werden. Newmarch hat es unternommen, die Behauptung Tooke's, daß im Falle einer Geldklemme Wechsel- und Buchkredit an die Stelle des Bankkredits treten, statistisch zu belegen. Auf Grund der gezahlten Wechselstempelsteuern hat er eine Tabelle der in jedem Vierteljahr von 1830—53 ausgestellten Wechsel aufgestellt und die Schwankungen der Wechselbeträge mit den Schwankungen des Marktzinssatzes verglichen. Dabei kommt er zu dem Ergebnis, daß eine stete und enge Verbindung zwischen der Ausdehnung des Wechselumlaufs und dem Druck auf dem Geldmarkt besteht [16]). Im ganzen liegt Tooke's Ausführungen die Auffassung zugrunde, daß der Verkehr sich in der Regel den erforderlichen Kredit schafft und daß daher durch einen Mangel an Kredit weder Produktionsausdehnungen und Preissteigerungen verhindert, noch Stockungen hervorgerufen werden [17]).

---

[15]) Ebendort S. 20—22.

[16]) History VI, S. 584 ff. Eine weitere bemerkenswerte Feststellung Newmarch's ist die, daß der Gesamtbetrag der kleinen Wechsel in dem Zeitraum von 1830—53 wesentlich zurückgegangen ist, daß die mittleren Wechsel unbedeutend zugenommen haben und daß eine starke Vermehrung der großen Wechsel stattgefunden hat, auf deren Konto vor allem auch die großen Schwankungen des Wechselumlaufs zu setzen sind.

[17]) Was die Stockung angeht, so hat er, wie noch gezeigt werden wird, nicht in der Ausdehnbarkeit des Kredits, sondern vielmehr in der Möglichkeit der Aufrechterhaltung der einmal gegebenen Kredite den Grund gesehen, der die Hervorrufung einer Stockung von seiten des Kredits ausschließt.

Die Fähigkeit, den Kredit dem Bedarf anpassen zu können, bedeutet, wenn man die Euckenschen Begriffe „Ersparniskredite" und „zusätzliche Kredite" [18]) als Maßstab an sie anlegt, daß der Wirtschaft neben den Ersparniskrediten zusätzliche Kredite im erforderlichen Umfang zur Verfügung stehen. Man kann die Kredite unter zwei einander nicht ganz deckenden Gesichtspunkten in Ersparniskredite und zusätzliche Kredite scheiden, je nachdem, um was für ein Problem es sich handelt. Will man etwa untersuchen, welche Wirkung es auf die Wirtschaft haben würde, wenn ihr keine zusätzlichen Kaufmittel mehr zugeführt bzw. von ihr geschaffen würden und ihr nur Kredite auf Grund solcher Ersparnisse zur Verfügung stehen würden, die aus Einkommen gemacht werden, die bei der Erzeugung und dem Verkauf von Produktionsmitteln und Konsumgütern entstanden sind und denen daher ein entsprechender Beitrag zur Produktion dieser Güter gegenübersteht — rein rechnerisch: denen bis auf die Unternehmergewinne der letzten Produktionsstufe auf seiten dieser Güter ein Kosten verursachender Produktionsbeitrag entspricht [19]) —, so muß man die Kredite auf Grund derjenigen Ersparnisse, die aus den bei Erzeugung des monetären Goldes entstehenden Einkommen oder aus Gewinnen gemacht werden, die ihre Entstehung der Güternachfrage der Goldproduzenten verdanken, zu den zusätzlichen Krediten rechnen. Will man dagegen feststellen, ob der im Aufschwung auftretende Mehrbedarf an Kapital durch zusätzliche Kredite oder durch in der Stockung angehäufte Ersparnisse befriedigt wird, so stellt man es darauf ab, ob es sich bei den Krediten rein geldlich gesehen um zusätzliche Kredite oder um Ersparniskredite handelt. In diesem Falle muß man auch Kredite auf Grund solcher Ersparnisse, die durch die Goldproduktion ermöglicht werden, zu den Ersparniskrediten rechnen. Unter zusätzlichen Krediten sind dann allein die Kredite zu verstehen, die geldlich gesehen nicht

---

[18]) Walter Eucken, Kredit und Konjunktur, in Schriften d. Ver. f. Sozialp. Bd. 175, S. 282 ff.

[19]) Produktionskosten entstehen nicht nur in Höhe der Aufwendungen für ursprüngliche Produktionsmittel, sondern auch in Höhe aller Unternehmergewinne mit Ausnahme derjenigen, die in der letzten Stufe vor dem Übergang der Güter an den Konsumenten gemacht werden. Der Grund ist der, daß die Produktionsmittel — unter Produktionsmitteln hier alle Güter bis zur vorletzten Produktionsstufe verstanden —, bei deren Verkauf sie entstanden sind, Kostenbestandteil werden. Diese Tatsache wird immer übersehen, weil man von einer einstufigen Produktion ausgeht.

auf Ersparnissen beruhen. Dabei braucht es sich nicht in jedem Falle um eine Kaufmittelvermehrung zu handeln. Soweit die Kredite durch die Konzentration der Kassenreserven ermöglicht werden, handelt es sich vielmehr um eine Ausleihung bereits vorhandener Kaufmittel. Trotzdem muß man auch diese Kredite als zusätzliche bezeichnen, weil sie nicht auf Ersparnissen, sondern auf Geldern beruhen, die zur Ausgabe bestimmt sind.

Für die Scheidung in Ersparniskredite und zusätzliche Kredite ist es unerheblich, in welcher Form auf der einen Seite die Ersparnisse gemacht und auf der anderen die Kredite gegeben werden. Ein Kredit in Form von Scheckguthaben kann sehr wohl ein Ersparniskredit und ein Kredit in Form von Gold ein zusätzlicher Kredit sein [20]). Eine andere Frage ist die, ob nicht die Scheckguthaben, die Gegenstand des Sparens sind, ursprünglich durch zusätzlichen Kredit entstanden sind [21]) und ob nicht die Umstände, die die Einräumung zusätzlicher Kredite ermöglichen, es mit sich bringen, daß der zusätzliche Kredit in weitaus den meisten Fällen in Form von Scheckguthaben gegeben wird.

Was die Verwendung der beiden Begriffe „Ersparniskredite" und „zusätzliche Kredite" in der vorliegenden Arbeit angeht, so sind sie im wesentlichen nur nach dem letzten der beiden Unterscheidungsmerkmale verwendet worden. Soweit die Natur des Problems die Verwendung im ersten Sinne erforderlich machte, geht es aus dem Zusammenhang hervor.

Tooke hat die Unterscheidung in Ersparniskredite und zusätzliche Kredite weder der Form noch der Sache nach gekannt. Er unterscheidet lediglich zwischen den verschiedenen Kaufmittelarten, in denen der Kredit gegeben wird. Dabei geht er allerdings, wie gezeigt wurde, davon aus, daß die Kredite in Form von Kreditkaufmitteln für die Zwecke, für die die Verwendung der Kreditkaufmittel in Frage kommt, unbeschränkt ausgedehnt werden können.

Soweit es sich um die Ausdehnbarkeit des Bankkredits handelt, steht allerdings Tooke's Behauptung mit seiner Definition des Bankgeschäfts in Widerspruch. Tooke schreibt im dritten Bande seiner

---

[20]) Ein Kredit in Form von Gold ist dann ein zusätzlicher, wenn das Gold, das die Bank im Kreditwege ausgibt, nicht als Spareinlage, sondern im Umtausch gegen Kreditaufmittel eingeliefert wurde. Vgl. auch S. 114.

[21]) Soweit sie nicht durch Einzahlung von Noten und Münzen entstanden sind, können sie nur durch zusätzlichen Kredit geschaffen worden sein.

History, daß die Banken im Diskont- und Darlehnsgeschäft „einen solchen Teil der bei ihnen deponierten Gelder verwenden, als durchschnittlich oder gemäß Übereinkommen wahrscheinlich von ihren Deponenten nicht abgehoben wird", und daß es ihr Interesse ist, „soviel auszuleihen, als sie mit Sicherheit wagen können"[22]). Die Banken können also danach einmal die ihnen für bestimmte Mindestfrist zur Verfügung gestellten Gelder ausleihen und außerdem denjenigen Teil der täglich fälligen Gelder, der durchschnittlich nicht abgehoben wird. Unter den Geldern, die den Banken für eine bestimmte Mindestfrist oder als täglich fällige Einlagen zur Verfügung gestellt werden, und unter denen, die sie als Vorschüsse gewähren, scheint Tooke hier Münzen und Banknoten zu verstehen, denn die täglich fälligen Forderungen (Depositen) hat er im dritten Bande noch nicht als selbständige Kaufmittel erkannt. Danach würden also die Banken keinen zusätzlichen Kredit gewähren können. Immerhin hat Tooke hier gesehen, daß nicht nur die Einlagen mit längerer Frist, sondern auch die täglich fälligen Einlagen von den Banken verwertet werden können. Wodurch ihnen das im Gegensatz zu den Einlegern, die diese Gelder nicht ausleihen könnten — weil sie sie stets greifbar haben müssen und weil sie bei der Kürze der Frist, für die sie sie möglicherweise übrig haben, auch keinen Kreditnehmer finden würden —, ermöglicht wird, legt er jedoch nicht dar. Wie bereits gezeigt wurde, hat Tooke später die Kauf- und Zirkulationsmitteleigenschaft der Scheckguthaben (Depositen) erkannt und auch festgestellt, daß der größte Teil der Vorschüsse in dieser Form gegeben wird. Die Definition des Bankgeschäfts, die er in der Zeit nach diesen Erkenntnissen gegeben hat, trägt dem jedoch durchaus nicht Rechnung. Sie muß vielmehr sogar als ein entschiedener Rückschritt gegenüber seiner ersten Definition angesehen werden. Er schreibt im vierten Bande seiner History: „Das Geschäft der Banken läßt sich, wenn man die Notenausgabe unberücksichtigt läßt, entsprechend der Unterscheidung, die von Adam Smith zwischen den Geschäften der Händler untereinander und denen der Händler mit den Konsumenten gemacht wurde, in zwei Zweige einteilen. Der eine Zweig besteht in der Sammlung des Kapitals von denjenigen, die keine augenblickliche Verwendung dafür haben, und in der Verteilung und Übertragung an diejenigen, die es benötigen. Der andere

[22]) History III, S. 102/03.

Zweig besteht in der Entgegennahme von Depositen aus dem Einkommen ihrer Kunden und in Auszahlung des Betrages, je nachdem dieselben Ausgaben für die Konsumtion zu bestreiten haben“ [23]). Was zunächst den ersten Zweig, die Sammlung und Verteilung von Kapital anbelangt, so wird durch die Verwendung des Begriffs Kapital die feinere Unterscheidung, die er im dritten Bande zwischen den den Banken für eine bestimmte Frist zur Verfügung gestellten und den täglich fälligen Depositen macht, verwischt. Dasselbe gilt für die Depositen aus den Einkommen ihrer Kunden. Außerdem hat es nach dieser Definition den Anschein, als ob die Depositen aus den Einkommen bis zu ihrer Wiederauszahlung ungenutzt bei den Banken liegen. Sieht man von diesem, ja leicht zu verbessernden Mangel ab, so ist die Folge dieser Definition des Bankgeschäfts, daß die Erkennung des Mehrs an Kredit, das infolge der Konzentration der Kassenreserven bei den Banken gewährt werden kann, unmöglich gemacht wird. Indem Tooke an Stelle der Unterscheidung, die er im dritten Bande zwischen täglich fälligen und für bestimmte Frist überlassenen Depositen macht, den undifferenzierten Begriff Kapital braucht, verschließt er sich selbst den Blick. Daß diese Definition Tooke's außerdem nichts über die zusätzlichen Kredite aussagt, die den Banken infolge der Verwendung der Scheckguthaben als Kauf- und Zirkulationsmittel ermöglicht werden, liegt auf der Hand. Vielleicht ist dieser Mangel darauf zurückzuführen, daß er feststellt, daß die Vorschüsse, die die Banken in Form von Scheckguthaben und Wechseln [24]) geben, zu einer entsprechenden Kapitalentziehung führen; und zwar behauptet er das sowohl für die Landbanken als auch für die Bank von England [25]).

[23]) Currency Principle, S. 36; History IV, S. 230/31.

[24]) Gemeint sind hier von den Banken aufeinander gezogene Wechsel, von Bankakzepten erwähnt er nichts.

[25]) Currency Principle, S. 123. Bezgl. der Landbanken stützt er sich dabei einmal auf die Aussage der Landbankiers vor dem Committee on Banks of Issue in 1841, daß die nicht für lokale Zwecke benötigten Vorschüsse je nach dem Bedarf ihrer Kunden durch eine Tratte oder Anweisung auf London oder ihre Korrespondenten in anderen Städten zur Verfügung gestellt werden müssen (Currency Principle, S. 38), und dann auf die bei Zusammenbrüchen von Banken gewonnene Erfahrung, daß diese nicht durch Überemission von Noten, sondern durch übermäßige Vorschüsse in Scheckguthaben und Wechseln — durch Overbanking, nicht durch Overissue — herbeigeführt worden sind. (Currency Principle, S. 95, 157/58; History III, S. 195/96, 262). Inwiefern auch bei der Bank von England Vorschüsse in Scheckguthaben nur aus ihrem eigenen Kapital oder

Der Umstand, daß sich Tooke bei seiner Analyse des Bankgeschäfts nicht darüber klar geworden ist, wie auch ohne Vermehrung der Banknoten zusätzlicher Kredit geschaffen werden kann, ist auch der Grund, warum er bei seinen Ausführungen über die Unterstützung und Begünstigung der Spekulationen und der neuen Unternehmungen durch die Banken nicht von einer bei ordnungsmäßiger Führung ihrer Geschäfte erfolgenden Einräumung zusätzlicher Kredite, sondern fast stets nur von Overbanking spricht.

Was die Ausdehnbarkeit des Wechsel- und Buchkredits angeht, so legt Tooke nicht grundsätzlich dar, worauf die Möglichkeit, Wechsel- und Buchkredit einzuräumen, überhaupt zurückzuführen ist. Er betrachtet diese Frage anscheinend nur als eine Frage der Zahlungsgewohnheiten. Als logische Folgerung seiner Lehre von der Ersetzbarkeit der einzelnen Kaufmittelarten ergibt sich daher, daß bis auf die Zahlungen der Einkommen der verschiedenen Klassen und die Ausgaben auf dem Konsumgütermarkt alle Zahlungen, d. h. also alle Geschäfte unter Händlern und Produzenten — alle „Kapitalübertragungen" — mittels Wechsel- und Buchkredit müßten bewerkstelligt werden können. Die Frage, ob Tooke selbst diese Folgerung gezogen haben würde, lassen wir offen.

Die falsche Vorstellung, die Tooke vom Wesen des Bankgeschäfts hat, dürfte der Grund gewesen sein, warum er in seiner Analyse der vor dem Aufschwung von 1843—47 bestehenden Lage den damals bestehenden niedrigen Zinsfuß zurückführt auf eine „Anhäufung von überschüssigem Kapital, die notwendigerweise den Mangel an gewinnbringender Verwendung von Kapital in den vorausgegangenen Jahren begleitet hat[26]). Dieser Erklärung der Zinssenkung steht allerdings gegenüber, daß er den Banken, vor allem der Bank von England, einen starken Einfluß auf die Senkungen des Zinsfußes zuschreibt, und zwar in seiner Schrift „Considerations on the State of the Currency" wegen der über die Zuführung von Gold hinausgehenden Vermehrung der Banknoten und später wegen der Vorschüsse in Form von Scheckguthaben. Im fünften Bande seiner History schreibt er in bezug auf die Bank von England: „Keine andere Aktienbank hat es in ihrer Macht, durch die Regulierung

---

dem ihrer Deponenten möglich sind, legt er nicht dar. Die Emission von Banknoten führt nach Tooke deshalb nicht zu Kapitalentziehungen, weil die Banknoten nur für den örtlichen Zahlungsverkehr verwendet werden.

[26]) History IV, S. 54.

ihrer Sicherheiten eine so große zeitweilige Wirkung auf den Zinssatz ... hervorzurufen und einen so großen moralischen Einfluß durch Unterstützung einer unangemessenen Ausdehnung des Kredits und des Unternehmungsgeistes ... auszuüben“ [27]).

Die Lehre, daß der Zinsfuß durch zusätzliche Kredite beeinflußt wird, geht, wie Gregory feststellt, auf Thornton und Ricardo zurück [28]). Doch hat Tooke diese Lehre, wie überhaupt die Lehre vom Zins, im einzelnen nicht unwesentlich weiterentwickelt. In seiner Schrift „Considerations on the State of the Currency“ kommt er in der Auseinandersetzung mit der von ihm als unrealistisch verworfenen Lehre, daß der Zinsfuß sich stets nach der Profitrate richtet und mit ihr verändert, zu dem Ergebnis, daß er nur durch das Angebot und die Nachfrage nach disponiblem Kapital bestimmt wird und daß daher auch eine im Verhältnis zum gesamten Kapital eines Landes kleine Vermehrung des Geldkapitals — worunter er hier außer der Vermehrung des Goldes eine Vermehrung der Banknoten und der Wechsel- und Buchkredite versteht — den Zinsfuß erheblich beeinflussen kann [29]).

Ebenso wie seine Ausführungen über die Ursachen der Zinssenkungen sind auch seine Darlegungen über die Ursachen der Zinserhöhungen und der Verknappungen des Geld- und Kapitalmarktes nicht eindeutig. Doch ist in diesem Falle der Mangel an Eindeutigkeit nicht auf den Widerspruch zwischen seiner Definition des Bankgeschäfts und seiner Lehre von der Kreditschöpfungsmacht der Banken zurückzuführen. Andernfalls müßte er die Verknappung des Geld- und des Kapitalmarktes das eine Mal durch die Aufsaugung des in der Stockung aufgehäuften Kapitals und das andere Mal durch das Versiegen der zusätzlichen Kredite erklären. Die Uneinheitlichkeit seiner Ansichten findet vielmehr ihre Erklärung darin, daß er zu der Zeit, als er seine Schrift „Considerations on the State of the Currency“ verfaßte, in der er unter anderem das Zinsproblem behandelt, noch stark unter dem Einfluß Ricardo's stand, während er sich in seiner History of Prices ausschließlich an die unmittelbar in Erscheinung tretenden Tatsachen hielt. Ricardo ging davon aus, daß durch eine Vermehrung des Geldes die Menge der Güter nicht vermehrt wird und daß daher eine entsprechende Preissteigerung die

[27]) History V, S. 544.
[28]) Gregory, An Introduction ..., S. 23.
[29]) Considerations on the State of the Currency, S. 20/21, 22 Anm.

Folge ist. Daraus zog er den Schluß, daß der natürliche Zinsfuß — darunter versteht er offenbar den Zinsfuß, der sich bilden würde, wenn das Angebot an Kapitalgütern mit dem Angebot an Geldkapital übereinstimmt, wobei stillschweigend unterstellt wird, daß beide bei gleichbleibender Geldmenge unter der Voraussetzung richtiger Leitung der Produktion übereinstimmen müssen — durch die Geldvermehrung nicht beeinflußt wird und daß daher der künstlich gesenkte Zinsfuß nach der Aufsaugung der zusätzlichen Geldmenge und nach der durch sie bewirkten Preissteigerung wieder auf seine natürliche Höhe steigt[30]). Tooke vertritt in der erwähnten Schrift im Prinzip die gleiche Lehre. Doch finden sich dort in seiner Erklärung der Zinsfußsteigerung bereits Elemente, die nicht auf abstrakter Deduktion beruhen, sondern auf eine Analyse der Wirklichkeit zurückzuführen sind. So kommt er bei der Untersuchung der durch die Vermehrung der Kaufmittel ermöglichten Spekulationsperiode zu dem Ergebnis, daß die Zinsfußsteigerung, soweit sie durch die Nachfrageseite herbeigeführt wird, neben dem Kapitalbedarf für gewinnbringende Verwendung auf den Bedarf derjenigen Kreditsuchenden zurückzuführen ist, deren Berechnungen sich nicht erfüllen und die, um ihr Geschäft fortführen zu können, weiteres Kapital in Anspruch nehmen müssen, auch wenn es keinerlei Ertrag abwirft[31]). Was die gleichzeitige Entwicklung der Angebotsseite anbetrifft, so ist er der Meinung, daß die ungünstigen Wechselkurse, die er damals noch ebenso wie Ricardo auf die durch die Geldvermehrung hervorgerufene Überhöhung des Preisstandes gegenüber dem Auslande zurückführt, eine Verminderung des Kapitalangebots zur Folge haben. In seiner History of Prices führt er den Druck auf dem Geld- und Kapitalmarkt fast stets allein darauf zurück, daß das Angebot an Kredit infolge des durch ungünstige Wechselkurse verursachten Goldbedarfs eine Verminderung erfährt. Lediglich den vor und während der Krise von 1847 bestehenden Druck auf dem Geldmarkt schreibt er neben den ungünstigen Wechkelkursen dem inneren Kapitalbedarf für die großen Eisenbahnbauten zu.

Zu dem Problem, ob nicht auch dadurch eine Verknappung des Geld- und Kapitalmarktes und eine Steigerung des Zinssatzes herbeigeführt werden kann, daß bei steigendem Kapitalbedarf das Angebot

[30]) The Works of David Ricardo by Mc Culloch, London 1846, S. 285/6.
[31]) Vgl. Considerations on the State of the Currency, S. 24 ff.

an Bankkredit infolge des erhöhten Goldbedarfs für den inländischen Münzumlauf und — bei beschränktem Notenausgaberecht — für die Deckung des Notenumlaufs eine Begrenzung erfährt, hat sich Tooke nicht geäußert. Doch kann man aus seinen sonstigen Ansichten einen Schluß auf seine wahrscheinliche Auffassung ziehen. Was zunächst das Problem bei unbeschränktem Notenausgaberecht angeht, so kann man mit ziemlicher Sicherheit annehmen, daß Tooke die Ansicht Ricardo's und der Currencyschule, nach der bei unbeschränktem Notenausgaberecht der Banknotenumlauf unbegrenzt ausgedehnt werden kann, insofern geteilt hat, als er der Meinung gewesen sein dürfte, daß der Bedarf an Kaufmitteln für alle die Zahlungen, die nicht mit Wechseln und Schecks gemacht werden können, ebensowohl durch Banknoten wie durch Münzen befriedigt werden kann. Aus einer solchen Auffassung ergibt sich aber, daß bei unbeschränktem Notenausgaberecht durch den Goldbedarf für den inländischen Münzumlauf keine Verknappung des Kredits herbeigeführt werden kann. In bezug auf die Frage bei beschränktem Notenausgaberecht muß man aus Tooke's Behauptung, daß die größeren Noten durch Schecks und Wechsel ersetzt werden können, den Schluß ziehen, daß der Goldbedarf für die Notendeckung erst dann begrenzend auf die Kreditausdehnung wirken kann, wenn die zur Verfügung stehenden Noten nur noch für die Zwecke ausreichen, zu denen kleinere Noten verwendet werden. Da diese Grenze damals kaum in irgendeinem Falle erreicht wurde, kann man wohl annehmen, daß er unbeschadet einer Zinssteigerung, die mit der erhöhten Kapitalnachfrage einhergeht, in dem Goldbedarf für den Münzumlauf und für die Notendeckung keine Grenze für das Angebot an Bankkredit gesehen hat.

Die ungünstigen Wechselkurse führt Tooke in seiner History of Prices im Gegensatz zu der Ansicht, die er in seiner Schrift „Considerations on the State of the Currency" vertreten hatte, vor allem zurück auf die bei Mißernte erfolgenden Getreideeinfuhren und die aus verschiedenen Ursachen jeweils stark anschwellenden Kapitalwanderungen ins Ausland (Kapitalanlagen, Handelskredite und Krisen im Auslande), außerdem auf die durch Mißernte hervorgerufene Preissteigerung derjenigen ausländischen Güter, die als Rohmaterial von der Industrie gebraucht werden, und auf Zahlungen der Regierung an das Ausland[32]). Diese nicht auf Verände-

[32]) Vgl. History II, S. 148 ff.; III, S. 73—74; IV, S. 136 ff.

rungen der Geldmenge zurückgehenden Ursachen der Wechselkursschwankungen bezeichnet Tooke als Veränderungen der Zahlungsbilanz [33]). Wie sich aus der Aufzählung ergibt, stehen diese Veränderungen mit dem Aufschwung in keinem ursächlichen Zusammenhang.

Tooke macht bei seinen Ausführungen keinen Unterschied zwischen Geldmarkt und Kapitalmarkt. Anscheinend ist er der Auffassung, daß die Verbindung zwischen beiden sehr eng ist. Das geht daraus hervor, daß nach seiner Ansicht die Eisenbahnspekulationen und die Anlage von Fabriken, Bergwerken und anderen Unternehmungen, die „die Umwandlung von zirkulierendem in festes Kapital zur Folge haben", durch die Kreditpolitik der Banken, insbesondere der Bank von England, sehr begünstigt werden können [34]). Auf welche Weise die Banken dies zu tun vermögen, wo sie doch, wie er an anderer Stelle hervorhebt [35]), in der Hauptsache nur kurzfristigen Kredit geben und auch nach seiner Ansicht nur geben dürfen, wenn sie sich nicht der Gefahr der Zahlungsunfähigkeit aussetzen wollen, erklärt er nicht [36]). Ebenso sagt er nichts darüber

---

[33]) Vgl. z. B. History III, S. 70.

[34]) History IV, S. 294—96; vgl. auch Currency Principle, S. 88.

[35]) Vgl. History IV, S. 183—97, 200.

[36]) In anderem Zusammenhang gibt Tooke in seiner Schrift „Considerations on the State of the Currency" einen Auszug aus einer in New York 1826 erschienenen Abhandlung wieder, der wir wegen ihrer Bedeutung für diese Frage Folgendes entnehmen: „Die Knappheit an Geld ist in diesem Augenblick in Wallstreet größer als seit vielen Jahren. Einige der Ursachen können jedoch aufgezeigt werden. Zu einer der hauptsächlichsten würden wir die großen neuen Gesellschaften zu rechnen geneigt sein, die durch die vergangene gesetzgebende Versammlung inkorporiert worden sind. Es wurde sowohl in den Bittschriften für diese Gesellschaften als auch durch die Gesetzgebung selbst angenommen, daß eine große Masse ungenutzten Kapitals in New York müßig lag, für das diese Gesellschaften die Gelegenheit zu gewinnbringender Anlage und Verwendung geben würden. Diese Annahme war nach unserer Meinung unbegründet. Wir glauben nicht, daß eine Überfülle an Kapital bestand, und alle Berechnungen, die auf Grund des Bestehens einer solchen gemacht waren, waren daher irrig. Es wurden jedoch neue Gesellschaften privilegiert und eine große Nachfrage nach diesen Aktien geschaffen, ein Spekulationsgeist wurde erzeugt, und Leute aller Art und jeden Grades konnte man darin wetteifern sehen, von diesem oder jenem Betrug (bubble) einen Anteil zu erlangen, nicht mit der Absicht zu dauernder Anlage, denn die meisten von ihnen hatten nicht die Mittel dazu; doch wurde damit gerechnet, daß bei guter Leitung seitens der Direktoren und durch den dringenden Begehr des Verwendung suchenden über-

aus, ob mittels Wechsel- und Buchkredit sowohl kurzfristige als auch langfristige Geschäfte finanziert werden können.

Tooke hat die in seiner Schrift „Considerations on the State of the Currency" und auch noch in den ersten beiden Bänden seiner History of Prices vertretene Theorie Ricardo's, daß Geldmenge und Gütermenge unabhängig von einander sind und daher Geldvermehrung und Gütervermehrung nur zufällig zusammentreffen, später fallen gelassen und eine eigene Theorie aufgestellt. Er ist zu der Erkenntnis gekommen, daß die Vermehrung der Kaufmittel und die Ausdehnung der Produktion und der Geschäfte in engem Zusammenhang stehen. Dabei geht der Antrieb für die gemeinsame Vermehrung der Kaufmittel und der Produktion nach seiner Ansicht nicht von seiten des Geldes aus. Wie wir im nächsten Abschnitt näher darlegen werden, haben die Banken nach ihm nicht die Macht, von sich aus die Kaufmittel zu vermehren, da sie sie im Gegensatz zu dem vom Staat ausgegebenen Papiergeld nur auf dem Wege der Krediteinräumung vermehren können und durch eine Senkung des Zinsfußes kein erhöhter Kreditbedarf und damit auch kein Aufschwung hervorgerufen werden kann. Die Steigerung des Kreditbedarfs und die Ausdehnung der Produktion wird vielmehr dadurch ausgelöst, daß in den Preisverhältnissen, in dem — bestehenden oder erwarteten — Verhältnis von Angebot und Nachfrage, ein Anreiz zu einer Produktionsausdehnung entsteht. Das gilt sowohl für die Ausdehnung eines einzelnen Produktionszweiges wie für eine allgemeine, konjunkturelle Produktionsausdehnung.

Mit der Feststellung eines engen Zusammenhangs zwischen Produktionsausdehnung und Kaufmittelversorgung hat Tooke die Tatsache, daß durch die auf dem Wege der Krediteinräumung erfolgende Vermehrung der Kaufmittel auch allgemeine Preissteigerungen ermöglicht werden, keineswegs übersehen. In dem gleichen zusammenfassenden Satz, in dem er behauptet, daß die Ausdehnung der Geschäfte Ursache und nicht Wirkung der Kaufmittelvermehrung ist,

---

reichlichen Kapitals die Anteile steigen müßten. Daher wurden Leute ohne irgendwelche Mittel oder irgendein Urteil oder Wissen in solchen Dingen Anteilzeichner; sie borgten das Geld zur Zahlung gegen Verpfändung ihrer Anteile, bis durch eine Wiederholung dieses Vorgangs durch ein und dieselbe Summe oft ebensoviel an Wert vertreten wurde, als es neue Gesellschaften gab ..." (until, by a repetition of this process, one and the same sum was often made to represent as many times its value as there were new companies.) Vgl. i. d. zit. Schrift, S. 27 Anmerk.

schreibt er, daß auch die Preissteigerungen deren Ursache und nicht deren Wirkung sind. Die Ursachen der konjunkturellen Preissteigerungen hat er, abgesehen von den durch die Spekulation hervorgerufenen übermäßigen, durch das Verhältnis von Angebot und Nachfrage nicht berechtigten Preissteigerungen, nicht untersucht. Zwar stellt er fest, daß langfristige Vorschüsse im Gegensatz zu kurzfristigen einen Einfluß auf die Preise haben, aber zur Erklärung der konjunkturellen Preissteigerungen hat er diese Feststellung nicht verwertet. Das ist auch nicht zu erwarten, da er die Tatsache, daß im Aufschwung die Neuinvestitionen stark anschwellen, noch nicht gesehen hat.

Die Erklärung dafür, daß langfristige Vorschüsse die Preise beeinflussen, scheint er darin zu sehen, daß durch die Unternehmungen, die festes Kapital erfordern, die Löhne gesteigert werden oder die Zahl der Beschäftigten erhöht und so mittelbar auf die Preise eingewirkt wird [37]). Diese mittelbare Wirkung wird dadurch herbeigeführt, daß infolge der Steigerung der Gesamteinkommen die Nachfrage auf dem Konsumgütermarkt steigt [38]). Der Preisstand auf dem Konsumgütermarkt ist aber nach Tooke für die Preisbildung der Zwischenprodukte maßgebend. Das ergibt sich aus seiner Behauptung, daß in jedem Warenzweig der Kostenwert des Angebots vom Rohstoff bis zum Endprodukt nicht auf mehr anwachsen darf, „als die Konsumenten des In- und Auslandes aus ihrem Geldeinkommen für die Befriedigung des betr. Bedürfnisses zu zahlen fähig und bereit sind“ [39]).

Den Preisstand auf dem Konsumgütermarkt, den Tooke allein als den allgemeinen Preisstand bezeichnet, bestimmt er durch seine Einkommenstheorie. Im dritten Bande seiner History of Prices schreibt er: „Es ist die Menge Geldes, die sich aus den Einnahmen der verschiedenen Klassen der Gesellschaft unter den Bezeichnungen Rente, Gewinn, Gehälter und Löhne zusammensetzt und zur Bestreitung der laufenden Ausgaben je nach den Bedürfnissen und Gewohnheiten der verschiedenen Klassen dient, wodurch allein das begrenzende Prinzip der Gesamtheit der Geldpreise gebildet wird. Gleich wie die Produktionskosten das begrenzende Prinzip für das Angebot, so bildet der für die Ausgabe zum Verbrauch bestimmte

[37]) History IV, S. 197, 202, vgl. auch Currency Principle, S. 72.
[38]) History IV, S. 68 in Verbindung mit S. 55.
[39]) Currency Principle, S. 74/75.

Teil der Gesamteinkommen das begrenzende Prinzip für die Nachfrage“ [40]).

Aus Tooke's Einkommenstheorie ergibt sich, daß durch eine Zunahme des Gesamtgeldeinkommens bzw. des für die Ausgabe zum Verbrauch bestimmten Teils desselben eine durch das Verhältnis von Angebot und Nachfrage berechtigte allgemeine Preissteigerung der End- und der Zwischenprodukte nur dann hervorgerufen werden kann, wenn das Angebot an Gütern nicht entsprechend steigt. Da er die Steigerung des Gesamteinkommens auf eine Ausdehnung der Produktion zurückführt, so hätte er darlegen müssen, warum die Steigerung der auf dem Konsumgütermarkt ausgegebenen Summen nicht durch die Ausdehnung der Produktion wettgemacht wird. Darüber hat er jedoch keine Überlegung angestellt.

Den kurzfristigen Krediten schreibt Tooke im Gegensatz zu den langfristigen keine Wirkung auf die Preise zu [41]). Seine Beweisführung für diese Behauptung steht jedoch mit der Begründung seiner Ansicht, daß langfristige Kredite eine preissteigernde Wirkung haben, in keinem organischen Zusammenhang. Er begründet nämlich seine Behauptung damit, daß die durch kurzfristige Kredite geschaffenen Kaufmittel nach Ablauf und Rückzahlung des Kredits wieder zurückfließen. Dem Rückfluß hat er die Wirkung, eine Preissteigerung zu verhindern, offenbar deshalb zugeschrieben, weil dadurch die Kaufmittel nach Erledigung der mit ihrer Hilfe vorgenommenen Geschäfte und Produktionen dem Verkehr wieder entzogen und nur dann wieder zur Verfügung gestellt und in Anspruch genommen werden, wenn sie zur Vornahme neuer Geschäfte und Produktionen dienen sollen. Bei einer in innerem Zusammenhang stehenden Begründung seiner beiden Behauptungen hätte er entweder in logischer Fortführung des letzten Gedankengangs dartun müssen, daß bei langfristigen Krediten der Rückfluß, der ja auch bei ihnen und nicht nur bei kurzfristigen Krediten stattfindet, erst nach so langer Frist erfolgt, daß eine Preissteigerung nicht verhindert wird, oder er hätte im Sinne seiner Beweisführung für die von ihm behauptete preissteigernde Wirkung langfristiger Kredite zeigen müssen, daß bei kurzfristigen Krediten im Gegensatz zu den langfristigen die durch sie hervorgerufene Zunahme der gesamten Einkommen durch eine

[40]) History III, S. 276; vgl. auch Currency Principle, S. 123, Satz 13 und S. 34 und 71.

[41]) History IV, S. 194; vgl. auch Currency Principle, S. 123, Satz 12.

gleichzeitige Steigerung des Angebots an Konsumgütern wettgemacht wird[42]). Hätte er seine Behauptung, daß kurzfristige Kredite keine Wirkung auf die Preise haben, in der letzten Weise begründet, so hätte er im übrigen einen Widerspruch vermeiden können, der sich so in seinen Darlegungen findet. Seiner Behauptung steht nämlich gegenüber, daß er unmittelbar im Anschluß an sie die Ansicht vertritt, daß die Vermehrung der Kaufmittel nicht Ursache, sondern Wirkung von Produktionsausdehnungen und Preissteigerungen ist[43]). Da er dabei offenbar davon ausgeht, daß durch die Vermehrung der Kaufmittel die Preissteigerungen, wenn auch nicht hervorgerufen, so doch ermöglicht werden, steht diese Ansicht mit seiner Behauptung, daß kurzfristige Kredite keine Wirkung auf die Preise haben, in Widerspruch. Der Widerspruch würde jedoch dann nicht bestehen, wenn er seine Behauptung damit begründet hätte, daß bei kurzfristigen Krediten die Zunahme der Einkommen durch eine Angebotssteigerung wettgemacht wird. In diesem Falle würden beide Lehren gut miteinander in Einklang stehen können. Sie würden dann besagen, daß die Vermehrung der Kaufmittel — sowohl die durch Ausdehnung der kurzfristigen als auch die durch Ausdehnung der langfristigen Kredite hervorgerufene — zwar außer durch Produktionsausdehnungen auch durch Preissteigerungen verursacht werden kann und insofern unmittelbar Preissteigerungen ermöglicht, daß aber darüber hinaus kurzfristige Kredite keine mittelbare Wirkung auf die Preise haben, weil bei ihnen die mittelbare Wirkung über die Zunahme der Einkommen dadurch aufgehoben wird, daß gleichzeitig die Angebotsseite infolge der Produktionsausdehnungen oder der Erhöhung der Kosten — durch Preissteigerungen der Vorprodukte —, die beide durch die Kaufmittelvermehrung ermöglicht werden, eine entsprechende Steigerung erfährt.

Mit seiner Behauptung, daß kurzfristige Kredite keine Wirkung auf die Preise haben, hat Tooke seine frühere Gegnerschaft gegen die Auffassung, die von den Direktoren der Bank von England bei ihrem Verhör vor der Bullion Commission von 1810 vertreten wurde, stillschweigend aufgegeben. Die Bankdirektoren waren damals der Ansicht, daß solange kein Übermaß in der Notenausgabe entstehen kann, als nur kurzfristige, aus wirklichen Handels-

[42]) Beide Beweisführungen laufen übrigens bei genügend tiefgründiger Durchführung auf dasselbe hinaus.

[43]) History IV, S. 194; vgl. auch Currency Principle, S. 123, Satz 12.

geschäften hervorgehende Wechsel von unzweifelhafter Güte diskontiert werden, während Tooke im Gegensatz zu ihnen im ersten Bande seiner History die Gewähr für eine Beschränkung des Banknotenumlaufs nur darin sah, daß der Diskontsatz der Bank von England nie wesentlich unter dem Marktsatz gehalten wird[44]). Die von ihm später vertretene Theorie stimmt jedoch nicht vollkommen mit der damals von ihm noch bekämpften überein; sie unterscheidet sich von dieser insofern, als er die Einschränkung, daß die kurzfristigen Vorschüsse nur dann ohne Einfluß auf die Preise sind, wenn lediglich aus wirklichen Handelsgeschäften hervorgehende Wechsel diskontiert werden, nicht macht. Zwar behauptet auch er, daß die Banken dann, wenn sie Vorschüsse auf ungenügende Sicherheiten und an Personen geben, die sonst nicht in dem betr. Artikel, den sie mit den Vorschüssen kaufen wollen, handeln und daher die Verhältnisse nicht kennen und zu übermäßigen Käufen geneigt sind, zu einer unangemessenen Preissteigerung beitragen können[45]). Aber er begreift unter genügenden Sicherheiten nicht nur Warenwechsel, sondern alle Sicherheiten, „die so gut und so verkäuflich sind, daß der Rückfluß der darauf vorgeschossenen Gelder gewährleistet ist"[46]). Damit unterscheidet sich Tooke in dieser Frage auch von den deutschen Bankingtheoretikern, die im Prinzip dieselbe Ansicht vertreten wie die englischen Bankdirektoren von 1810. Um das Wesen dieses Unterschieds klarzumachen, wollen wir Tooke's Lehre mit der entwickelteren Form der Warenwechseltheorie, die sich bei Bendixen findet, vergleichen. Zu diesem Zweck ist es jedoch erforderlich, zuvor die Voraussetzungen der Bendixenschen Theorie herauszuarbeiten und seine Theorie im Rahmen dieser Voraussetzungen einer gewissen Kritik zu unterziehen.

Bendixen hat versucht, die Behauptung, daß durch eine Vermehrung bzw. Verminderung der Bankkredite nach Maßgabe der zur Diskontierung gelangenden Warenwechsel eine Parallelität zwischen Ware und Kaufmittel herbeigeführt wird, tiefer zu begründen. Er sieht den Grund für die Parallelität darin, daß bei Einräumung von zusätzlichem Bankkredit gegen Warenwechsel auf der einen Seite neue Kaufmittel nur gegen „Vorleistungen" geschaffen werden und auf der anderen Seite diese Kauf-

[44]) History I, S. 159ff.
[45]) Currency Principle, S. 94, 158; History III, S. 152, 272.
[46]) History IV, S. 193/4.

mittel nach dem Kauf der „Gegenleistungen" durch Einlösung der Warenwechsel wieder verschwinden. Dabei geht er davon aus, daß Vorleistungen und Gegenleistungen gleich groß sind[47]). Ein solches Gleichgewicht ist natürlich in einer sich entwickelnden Wirtschaft, in der eine Zunahme der „Vorleistungen" stattfindet, nur möglich, wenn Vorleistungen und Gegenleistungen in ihrer Gesamtheit identisch sind. Da Bendixen unter den Gegenleistungen Konsumgüter versteht[48]), so heißt das mit anderen Worten, daß die für die Vorleistungen geschaffenen Kaufmittel die gleiche Zeit bis zu ihrem Erscheinen auf dem Konsumgütermarkt brauchen als die „Vorleistungen"[49]). Bendixen sagt darüber nichts aus; doch kann man aus verschiedenen Äußerungen entnehmen, daß er von einer solchen Annahme ausgegangen ist. So sagt er z. B., daß die Parallelität von Geld und Ware dadurch herbeigeführt wird, daß die Geldausgabe auf eine Zeit erfolgt, „die etwa der Dauer des Wegs entspricht, den die Ware vom Produzenten zum Konsumenten zu durchlaufen hat"[50]). Damit ist im übrigen auch gesagt, daß die „Vorleistungen" nur in einer bestimmten Stufe des Produktionsprozesses, in der vorletzten Produktionsstufe, beim Übergang des Gutes vom letzten Produzenten an die Händler, auftreten[51]).

Die Theorie Bendixens beruht auf einer sehr wichtigen, von ihm allerdings nicht erkannten Voraussetzung. Diese Voraussetzung besteht darin, daß in einer sich ausdehnenden Wirtschaft ein Absatz aller Erzeugnisse der Produktion nur möglich ist, wenn für die Abnahme eines bestimmten Teils der Erzeugnisse, der „Vorleistungen", zusätzlicher Kredit geschaffen wird. Das heißt mit anderen Worten, daß bei bloßer Zurverfügungstellung von Ersparniskrediten

[47]) Das Wesen des Geldes, 2. Aufl. 1918, S. 29, 42.

[48]) Ebendort, S. 39.

[49]) Die Tatsache, daß der größte Teil der neuen Kaufmittel nicht unmittelbar zum Kauf der „Gegenleistungen" verwendet wird, sondern zuvor an die dem Erzeuger der „Vorleistungen" vorgeordneten Produzenten gelangt und erst allmählich sich gänzlich in Einkommen auflöst, hat Bendixen wohl gesehen, hat ihr jedoch keine Bedeutung beigemessen.

[50]) A. a. O., S. 39.

[51]) Da Bendixen bei den Vorleistungen im Prinzip nur an Güter dieser Stufe denkt, so dürfte er eigentlich auch nur Wechsel über den Verkauf solcher Güter, dagegen nicht Warenwechsel schlechthin, also nicht auch Wechsel über den Verkauf von Rohstoffen an die Produzenten, als geeignete Grundlage für die Diskontierung ansehen.

eine Überproduktion eintreten müßte. Bei Bendixen tritt diese Voraussetzung nicht in Erscheinung, weil er nicht von dem Käufer der „Vorleistungen" als dem eigentlichen volkswirtschaftlichen Kreditnehmer, sondern von dem Verkäufer ausgeht. In Wirklichkeit bedarf jedoch im Sinne seiner Theorie schon die Abnahme der „Vorleistungen" durch den Käufer der Schaffung zusätzlichen Kredits und nicht erst die Weiterfortführung der Produktion durch den Verkäufer. Der Umstand, daß der Käufer diesen zusätzlichen Kredit im Falle eines Kaufs gegen Wechsel nicht in Form des Bankkredits, sondern in Form des Wechselkredits erhält und daß erst der Verkäufer sich Bankkaufmittel beschafft, ändert nichts an dieser Tatsache [52]). Bei der Diskontierung eines Warenwechsels handelt es sich lediglich um den Umtausch einer Art von Kreditkaufmitteln gegen eine andere [53]).

Der Umstand, daß Bendixen den Verkäufer des Warenwechsels für den Kreditnehmer gehalten hat, hat ihn aber nicht nur die Hauptvoraussetzung seiner Theorie und die Notwendigkeit, sie zu beweisen, übersehen lassen, er hat ihn auch zu einer fehlerhaften Ausgestaltung seiner Theorie veranlaßt. Bendixens Theorie besagt, daß eine preissteigernde Wirkung der zusätzlichen Kredite nur dann vermieden werden kann, wenn sie auf Grund von „Vorleistungen" eingeräumt werden; nur dann stehen den neuen Kaufmitteln in

---

[52]) Die Verkennung dieser Tatsache ist auch der Grund, warum Bendixen im wesentlichen die Funktion der neuen Kaufmittel darin sieht, zwischen „Vorleistungen" und „Gegenleistungen" zu vermitteln, ohne zu erkennen, daß der zusätzliche Kredit, abgesehen von der Ermöglichung der Abnahme der Vorleistungen, die Funktion hat, dem Käufer der „Vorleistungen" deren Weiterbearbeitung bzw. Lagerhaltung möglich zu machen. Er spricht daher auch nicht von „zusätzlichen Krediten" im Gegensatz zu Ersparniskrediten, sondern von „Geld" im Gegensatz zum Sparkapital. (Vgl. z. B. a. a. O., S. 41.)

[53]) An die Stelle der Forderung gegen den nicht allgemeines Vertrauen genießenden Wechselakzeptanten und ihrer Garantierung durch die übrigen Wechselverpflichteten tritt die Forderung gegen die Bank. Ein neuer Kredit wird damit nicht eingeräumt. Das kommt auch darin zum Ausdruck, daß die Bank statt eines Rückzahlungsversprechens seitens des Forderungsempfängers, das neben dem Zahlungsversprechen des Wechselakzeptanten entstehen müßte, wenn es sich um eine weitere Kreditgewährung handelte, lediglich das bereits bestehende Zahlungsversprechen des Wechselakzeptanten erhält. Der Regreßanspruch gegen den Wechseleinreicher und dessen etwaige Vorgiranten, den sie außerdem erwirbt, begründet keine selbständige Schuld, sondern lediglich eine Art Bürgschaft für die Hauptschuld.

gleicher Höhe „Gegenleistungen" gegenüber[54]). Und da Bendixen die Warenwechsel als Maßstab für den Umfang der Vorleistungen ansieht, so fordert er, daß zusätzliche Kredite nur auf Grund von Warenwechseln eingeräumt, andere zusätzliche Bankkredite dagegen als nicht auf Vorleistungen beruhend nicht gegeben werden. Die Vorstellung, daß der Verkäufer des Warenwechsels der Kreditnehmer ist, hat ihn nun offenbar zu den Annahmen verleitet, daß der Verkauf der „Vorleistungen" unter Einräumung von Wechselkredit seitens des Verkäufers ohne Einfluß auf den Preis der Vorleistungen ist und daß der Nehmer eines nicht durch Warenwechsel gedeckten Bankkredits diesen Kredit in Konkurrenz mit dem Verkäufer der Vorleistungen, d. h. zum Kauf von „Gegenleistungen", jedoch nicht zum Kauf von „Vorleistungen" verwendet.

Geht man davon aus, daß der Käufer der „Vorleistungen" der Kreditnehmer ist, so wird sofort klar, daß der Kauf der „Vorleistungen" gegen Wechselkredit des Verkäufers im Grundsatz dieselbe Wirkung haben muß wie ein Kauf mittels Bankkredit. Das heißt mit anderen Worten, daß auch bei Wechselkredit die Preise der „Vorleistungen" mit davon abhängen, in welchem Umfang Wechselkredit eingeräumt werden kann[55]), und daß ungerechtfertigte Preissteigerungen der „Vorleistungen" bzw. nicht ausreichende Preissenkungen keineswegs ausgeschlossen sind. Die Preisbildung der „Vorleistungen" hängt außer von dem Angebot davon ab, wie die Käufer ihre eigenen Absatzmöglichkeiten einschätzen. Da diese im allgemeinen mit dem Wechsel der Konjunkturen sich verändern und dieser Wechsel sich nicht sicher und nicht immer rechtzeitig genug voraussehen läßt, so besteht an sich auch bei sorgfältigster Kalkulation stets eine gewisse Unsicherheit und damit die Möglichkeit einer Preisbildung, die sich hinterher als nicht gerechtfertigt erweist. Natürlich hängt, wie Tooke richtig gesehen hat, das Ausmaß, in dem die Preise von dem richtigen Stand abweichen, stark von der Persönlichkeit der Käufer ab. Vertrauenswürdige und branchekundige Personen werden bei ihren Einkäufen, wenn sie auch von der allgemeinen Stimmung nicht unabhängig sind, vorsichtiger sein

[54]) Dieselbe Auffassung hat auch Schumacher. Vgl. Weltwirtsch. Studien, 1911, S. 132.

[55]) Soweit die Einräumung von Wechselkredit von der Möglichkeit, die Wechsel zu diskontieren, abhängt, wird auch bei den gegen Wechselkredit vorgenommenen Käufen von „Vorleistungen" deren Preis letztlich durch die Menge des eingeräumten Bankkredits mitbestimmt.

als Außenseiter oder waghalsige Spekulanten. Die Gewähr dafür, daß der Kredit nur an vertrauenswürdige und branchekundige Personen gegeben wird, dürfte aber bei dem vom Verkäufer gewährten Kredit im allgemeinen nicht größer sein als bei dem von einer Bank gegebenen, so daß insofern bei Wechselkredit keine günstigere Wirkung erzielt wird. Es gibt sogar einen Grund, der für den Bankkredit spricht. Der Käufer, der mit Bankkredit arbeitet, kann seinen Lieferanten in bar — d. h. hier in Bankkaufmitteln — bezahlen und wird daher häufig einen günstigeren Preis erzielen können, als wenn er auf eine Kreditgewährung des Verkäufers angewiesen ist. Immerhin bestehen beim Kauf gegen Wechselkredit gegenüber dem mittels Bankkredit im Sinne der Bendixenschen Theorie gewisse volkswirtschaftliche Vorteile. Bei Einräumung von Wechselkredit ist mit Ausnahme des etwa vom Kleinhändler an den Konsumenten gewährten Kredits eine Verwendung zur Konsumtion ausgeschlossen — der Kreditnehmer erhält den Wechselkredit ja nur bei Abnahme von zur Weiterverarbeitung bzw. Weiterveräußerung bestimmter Ware —, während bei Bankkredit keine Sicherheit besteht, daß er zur Produktion verwendet wird. Zweifelhaft ist es, ob im Sinne der Bendixenschen Theorie die Einräumung von Wechselkredit eine Gewähr dafür bietet, daß seine Verwendung zur Produktion nur zum Kauf von „Vorleistungen" führt. Wie wir zeigten, versteht Bendixen unter „Vorleistungen" im Grundsatz nur die vom letzten Produzenten erzeugten Güter. Da er aber die Warenwechsel als Maßstab für die „Vorleistungen" ansieht und Warenwechselkredit auch beim Verkauf von kurzfristig zu verarbeitenden bzw. umzuschlagenden Güter vorgeordneter Produktionsstufen eingeräumt wird, so liegt hier ein Widerspruch in seinen Ansichten. Beim Bankkredit besteht natürlich, abgesehen davon, daß er nicht notwendig zur Produktion verwendet wird, keine Gewähr, daß eine Verwendung zur Produktion auch zugleich eine Verwendung zum Kauf von „Vorleistungen" bedeutet. Der Nehmer des nicht gegen Warenwechsel eingeräumten Bankkredits kann den Kredit sehr wohl etwa in Konkurrenz mit dem Verkäufer der „Vorleistungen", d. h. im Sinn von Bendixens Theorie als Anweisung auf „Gegenleistungen" [56]), verwenden. Aber das braucht nicht notwendig der Fall zu sein, wie Bendixen offenbar annimmt.

[56]) Der Begriff „Anweisung auf Gegenleistungen" ist irreführend. Soweit die Kreditnehmer die neuen Kaufmittel zur Produktion verwenden — und das

Wenn wir nunmehr Tooke's Lehre, daß kurzfristige Kredite keinen Einfluß auf die Preise haben, mit der Warenwechseltheorie vergleichen, so ergibt sich folgendes. Zunächst ist festzustellen, daß die Lehre Tooke's im Gegensatz zu der Warenwechseltheorie nicht notwendig voraussetzt, daß für den Absatz eines Teiles der Erzeugnisse zusätzliche Kaufmittel geschaffen werden. Zwar geht auch Tooke davon aus, daß die Ausdehnung der kurzfristigen Kredite eine Folge der Ausdehnung der Produktion ist, sofern und soweit sie nicht der Ermöglichung von Preissteigerungen dient. Aber dabei denkt er lediglich daran, daß der Anstoß zu der Vermehrung der Kredite von den Bedürfnissen des Kreditnehmers und nicht von den Banken ausgeht; er will jedoch nicht sagen, daß als Folge einer Produktionsausdehnung soviel Güter erzeugt werden, daß der Kredit ausgedehnt werden muß, um einen Absatz aller Güter zu ermöglichen. Über das Wie des Zusammenhangs zwischen Produktionsausdehnung und Kreditausdehnung sagt er überhaupt nichts aus.

Was den Umfang angeht, in dem nach Tooke eine Ausdehnung der kurzfristigen Kredite erfolgen darf, so ist für ihn lediglich der Bedarf maßgebend. Um eine Rückzahlung des Kredits zu gewährleisten, will er allerdings nur den Bedarf solcher Leute befriedigt wissen, die genügende Sicherheiten geben können oder die vertrauenswürdig und branchekundig sind. Dabei denkt er offenbar nur an eine Verwendung des Kredits zur Produktion, nicht auch zur Konsumtion. Ob die Verwendung zur Produktion nur zu Produktions- und Geschäftsausdehnungen oder auch zur Zahlung höherer Preise führt, ist für ihn gleichgültig, sofern nur die Preissteigerung berechtigt und eine Rückzahlung des Kredits gewährleistet ist [57]). Irgend einen festen Maßstab für die Kreditausdehnung,

---

wird auch der Verkäufer der „Vorleistungen" mit dem nicht sein Einkommen darstellenden Teil tun müssen, wenn er seine Produktion im alten Umfang aufrechterhalten will —, werden die Kaufmittel nicht unmittelbar, sondern erst bei der Produktion neuer Güter zu Einkommen, und erst dann werden sie, soweit sie nicht erspart werden, auf dem Konsumgütermarkt ausgegeben.

[57]) Für die Preise der Produktionsmittel ist nach Tooke der Preisstand auf dem Konsumgütermarkt maßgebend. Diesen bestimmt er, wie wir zeigten, mit seiner Einkommenstheorie. Er hat damit den Grundstein zu einer umfassenden Preistheorie gelegt. Bei den Warenwechseltheoretikern fehlt es dagegen ganz an dem Versuch, eine solche aufzustellen. Man beschränkt sich darauf, die Veränderungen der Preise auf Veränderungen von Angebot und Nachfrage zurückzuführen.

wie ihn die Warenwechseltheorie aufstellt, gibt es für ihn nicht, da er ja die Vorstellung von „Vorleistungen" nicht kennt. — Da die Preise der Vorleistungen keine feste Größe sind, sondern von dem Verhalten der Käufer und dem Umfang des ihnen in Form von Wechselkredit oder Bankkredit zur Verfügung gestellten Kredits abhängen, so ist der Maßstab der Warenwechseltheorie natürlich stark durch den Bedarf der Kreditnehmer beeinflußt. — Im Sinne der von uns berichtigten Warenwechseltheorie würde eine Ausdehnung der kurzfristigen Bankkredite entsprechend dem Bedarf bedeuten, daß einmal der Diskontierung von Warenwechseln keine Grenze gesetzt wird und im übrigen die Kreditausdehnung unabhängig davon erfolgt, ob in der Stufe, deren Erzeugnisse mit den Krediten gekauft werden, „Vorleistungen" auftreten oder nicht.

Geht man davon aus, daß sowohl durch Wechselkredite als auch durch Bankkredite an die Käufer von „Vorleistungen" Preissteigerungen der Vorleistungen ermöglicht werden, so erhält die Behauptung der Warenwechseltheorie, daß Kredite in Höhe der „Vorleistungen" keine Wirkung auf die Preise haben, weil den neuen Kaufmitteln in entsprechendem Umfang „Gegenleistungen" gegenüberstehen, den Sinn, daß die durch diese Kredite geschaffenen Kaufmittel zwar außer der Abnahme auch eine Preissteigerung der „Vorleistungen" ermöglichen, daß sie jedoch die Preise der „Gegenleistungen" nicht beeinflussen, weil ihnen im Zeitpunkt ihres Erscheinens auf dem Konsumgütermarkt in entsprechendem Betrag die „Vorleistungen" als „Gegenleistungen" gegenüberstehen. Alle anderen kurzfristigen Kredite würden nach der Warenwechseltheorie auf dem Wege über die Einkommen eine Steigerung der Konsumgüterpreise bewirken. Die Tatsache, daß auch die durch diese Kredite geschaffenen Kaufmittel nicht sofort zum Kauf von Konsumgütern, sondern zuvor zur Produktion verwendet werden und eine Preissteigerung der Produktionsmittel und damit letzten Endes auch eine Steigerung der Gesamtkostensumme der auf dem Konsumgütermarkt angebotenen Güter hervorrufen, hat Bendixen nicht beachtet; insbesondere wird von ihm nicht untersucht, ob nicht auch in diesem Falle den neuen Kaufmitteln in dem Zeitpunkt, in dem sie als Einkommen auf dem Konsumgütermarkt erscheinen, bereits Güter gegenüberstehen, deren Kostenpreis infolge der Preissteigerung der Produktionsmittel gestiegen ist. Da es ihm nur darauf ankommt, zu zeigen, daß nicht gegen Warenwechsel eingeräumte Kredite die

Preise der Konsumgüter erhöhen, so ist es für ihn ja auch gleichgültig, ob diese Erhöhung von der Kostenseite oder von der Nachfrageseite her erfolgt. Ganz anders für die Lehre Tooke's; Tooke's Behauptung, daß kurzfristige Kredite ganz allgemein keine Wirkung auf die Preise haben, kann, wenn sie nicht mit seiner Auffassung, daß durch kurzfristige Kredite Preissteigerungen ermöglicht werden, in Widerspruch stehen soll, nur damit begründet werden, daß die neuen Kaufmittel, wenn sie als Einkommen auf dem Konsumgütermarkt erscheinen, deshalb keine Wirkung auf die Preise haben können, weil in diesem Zeitpunkt die Produktionsbeiträge der Produktionsmittel, deren Anschaffung und Preissteigerung durch die Einräumung der Kredite ermöglicht wurde, in diesem Zeipunkt bereits konsumreif sind, ganz gleich, in welcher Stufe des Produktionsprozesses der kurzfristige Kredit verwendet worden war. Darauf wurde bei Darstellung der Tooke'schen Lehre bereits hingewiesen. Tooke hat seine Lehre nicht auf diese Weise begründet. Seine Begründung liegt außerhalb des vorstehenden Problems. Wenn er den Rückfluß des Kredits als den Grund ansieht, der eine preissteigernde Wirkung der kurzfristigen Kredite ausschließt, so will er damit dasselbe sagen, wie wenn Bendixen behauptet, daß die Einlösung der Warenwechsel die Wirkung habe, mit dem Verschwinden der Ware auch eine entsprechende Menge Kaufmittel dem Verkehr zu entziehen.

3. Stellung zu dem Problem: Kredit und Konjunktur

Die Behauptungen, die Tooke über die Bedeutung des Kredits für die Konjunkturschwankungen aufgestellt hat, sind in der Auseinandersetzung mit der Currencytheorie, so wie er sie darstellt, entstanden. Die Currencytheorie lehrt nach ihm, daß jede Aufschwungs- und Spekulationsperiode und jede Preissteigerung auf eine Vermehrung des Banknotenumlaufs zurückzuführen ist[58]).

Tooke lehnt diese Erklärung der Konjunkturschwankungen restlos ab. Was zunächst den Aufschwung anlangt, so ist nach seiner

[58]) Vgl. Currency Principle, S. 17—20, S. 103. History III, S. 274. Die Darstellungen bei John Stuart Mill, Adolph Wagner und Arthur Spiethoff ist im Prinzip die gleiche.

Meinung die Lehre, daß die Banken die Macht haben, ihre Kredite und ihren Banknotenumlauf von sich aus zu vermehren und so eine Preissteigerung und einen Aufschwung hervorzurufen, falsch. Erstens übersehe diese Lehre, daß die Vorschüsse der Banken nicht nur in Form von Banknoten, sondern auch — und zwar zum größten Teil — in Form von Scheckguthaben gegeben werden und daß es ganz von den mit den Vorschüssen beabsichtigten Zwecken abhängt, in welcher Form sie begehrt werden. Die Banken könnten daher ihren Banknotenumlauf nicht direkt vermehren. Zweitens könnten sie nicht von sich aus ihre Kredite vermehren. Selbst wenn sie ihren Zinssatz unter den Marktzinsfuß herabsetzten, würden sie doch keinen vermehrten Bedarf nach Vorschüssen und damit keinen Aufschwung und keine Preissteigerung hervorrufen können [59]). Durch den bloßen Umstand eines niedrigen Zinsfußes werde niemand dazu veranlaßt, mehr Waren und zu höherem Preise zu kaufen, wenn nicht im Verhältnis des Angebots der betreffenden Waren und der Nachfrage der Verbraucher genügend Grund vorliegt, eine Warenspekulation einzugehen [60]). Diese Feststellung bezieht sich nur auf die Großhandelsmärkte; doch geht aus einer gelegentlichen Äußerung im dritten Bande hervor, daß er auch bei Unternehmungen, deren Errichtung langfristiges Kapital erfordert, eine Senkung des Zinsfußes nicht für die Ursache ihrer Errichtung ansieht [61]). Zum Beweis, daß eine Senkung des Zinsfußes keinen Aufschwung und keine Preissteigerungen hervorruft, verweist Tooke auf die Tatsache, „daß in Zeiten, in denen der Zinssatz besonders niedrig und im Fallen begriffen war und der Handelskredit im besten Zustande war, die Preise der bedeutendsten Warengattungen niedrig und einige sogar im Fallen begriffen waren, ohne daß sich die geringste Tendenz zu etwas wie einem allgemeinen Spekulationsgeist zeigte“ [62]).

[59]) Die Behauptung, daß die Banken durch ihre Zinspolitik den Aufschwung hervorrufen, war von der „money-market theory“, zu deren Vertretern Tooke Gilbart und Bosanquet rechnet, aufgestellt worden. Sie geht, wie wir noch sehen werden, im Grunde auf Ricardo zurück.

[60]) Currency Principle S. 76 ff.

[61]) History III, S. 165—66.

[62]) History III, S. 155; vgl. auch S. 159. — Da die Zinssenkung nur dann preissteigernd wirken kann, wenn sie einen Aufschwung auslöst, Tooke eine solche Wirkung aber verneint, so ist es nur folgerichtig, wenn er annimmt, daß die Zinssenkung, statt zu einer Erhöhung der Preise zu führen, eine der Ursachen von Preissenkungen ist. (Vgl. Currency Principle S. 81.) Da Tooke um-

Wenn nun auch eine Senkung des Zinsfußes und Kreditflüssigkeit nach Ansicht Tooke's keinen Aufschwung hervorrufen können, so hält er sie doch für eine sehr günstige, wenn nicht wesentliche Bedingung einer größeren Ausdehnung des Aufschwungs und der Spekulationen[63]). Soweit dabei die Höhe des Zinsfußes als Kostenfaktor in Frage kommt, ist nach Tooke ein niedriger Zinsfuß nur für die Errichtung der langfristiges Kapital erfordernden Unternehmungen von Belang, nicht dagegen für kurzfristige Geschäfte, bei denen es weniger auf die Zinskosten als auf die Tatsache reichlicher Kreditbeschaffungsmöglichkeit ankommt. Im dritten Bande seiner History schreibt er: „Es mag vernünftigerweise angenommen werden, daß eine volle Zirkulation und ein niedriger oder sogar fallender Zinsfuß dazu beitragen kann, einen solchen Zustand der Verblendung (delusion) oder, wie Mr. Norman ihn ausdrücklich bezeichnet, einen Zustand der moralischen Seuche auszudehnen und aufrechtzuerhalten, wenn er auch dadurch nicht hervorgerufen werden kann. Und zweifellos ist ein solcher Stand der Zirkulation und des Zinsfußes geeignet, alle Projekte für Anlagen von Geld, die die Aussicht erhöhter Einkommen für die Zeichner verheißen, zu begünstigen. Er begünstigt auch Häuser- und Grundstücksspekulationen, wenn er sie auch nicht hervorruft, indem die Leichtigkeit zu borgen für die Ausdehnung solcher Spekulationen wesentlich ist... Aber diese Wirkungen der Veränderungen der Zirkulation und des Zinsfußes gelten nicht für die Warenmärkte.“ [64])

Die Frage, ob Tooke die Kreditflüssigkeit, die er für die Bedingung einer größeren Ausdehnung des Aufschwunges und der Spekulationen angesehen hat, auf eine Anhäufung von überschüssigem Sparkapital oder auf die Fähigkeit zur Einräumung zusätzlicher Kredite — infolge der in der Stockung eintretenden Erhöhung der Liquidität — zurückgeführt hat, kann nach seinen sich widersprechenden Ansichten über das Wesen des Bankgeschäfts und die Kreditschöpfungsmacht der Banken, sowie über die Ursachen der Zinssenkungen nicht zweifelsfrei beantwortet werden. Immerhin kann man aus seiner Behauptung, daß die Banken die im Auf-

---

gekehrt in einer Zinssteigerung im allgemeinen keine Ursache der Stockung gesehen hat, so gilt Entsprechendes auch für seine Behauptung, daß eine Zinssteigerung eine Ursache von Preissteigerungen ist.

[63]) Currency Principle S. 88, History IV, S. 271.

[64]) History III, 165—66; vgl. auch History IV, S. 294—95.

schwung vorgenommene Errichtung neuer Unternehmungen sehr begünstigen und daß die Wertpapierspekulationen durch Vorschüsse der Banken in Form von Scheckguthaben und Wechseln finanziert werden, und daraus, daß er offenbar diese Vorschüsse nicht durch Einzahlungen von Gold und Banknoten für begrenzt gehalten hat, den Schluß ziehen, daß er wahrscheinlich zu dem Ergebnis gekommen wäre, daß unter diesen Krediten in Form von Scheckguthaben und Wechseln zusätzliche Kredite zu verstehen sind, wenn das von Eucken aufgeworfene Problem, ob der Aufschwung durch angehäufte Sparkapitalien oder durch zusätzliche Kredite finanziert wird[65]), für ihn schon bestanden hätte und wenn das Wesen des Bankgeschäfts von ihm schon richtig erkannt worden wäre.

Das Problem, auf welche Weise die Banken, die nach ihm im wesentlichen nur kurzfristige Kredite gewähren, die Errichtung der langfristiges Kapital erfordernden Unternehmungen begünstigen, hat er, wie bereits bei Erörterung seiner geldtheoretischen Lehren gezeigt wurde, noch nicht gesehen. Da er die Tatsache des Anschwellens der Neuinvestitionen vor und zu Beginn des Aufschwungs noch nicht erkannt hat, ist das auch nicht zu erwarten.

Die Finanzierung der Wertpapierspekulationen erfolgt nach Ansicht Tooke's durch Vorschüsse in Form von Depositen und Wechseln[66]). Das gleiche gilt für die Finanzierung der Warenspekulationen, soweit die Banken überhaupt zu ihr beitragen. Jede Mitwirkung der Banknoten, die die Currencytheorie allein im Auge habe, wird von ihm verneint[67]). Wie er bei seiner Beschreibung

---

[65]) Walter Eucken, Kredit und Konjunktur, in Schr. d. V.f.Soz.Pol. Bd. 175, S. 292 ff.

[66]) Vgl. Currency Principle S. 158 Anm. und S. 88 ff.; History IV, S. 232 ff. Die Vorschüsse in Form von Depositen und Wechseln entziehen nach Ansicht Tookes den Banken in entsprechendem Umfang Kapital. Wenn er daher an vielen Stellen davon spricht, daß die Banken durch Vorschüsse aus ihrem eigenen Kapital oder dem ihrer Deponenten die Spekulationen unterstützen, so will er damit sagen, daß sie Vorschüsse in Form von Depositen und Wechseln geben. (Vgl. z. B. Currency Principle S. 157—58, S. 123, Satz 11, S. 38 ff. und History IV, 297.) Häufig spricht er auch nur von Bankvorschüssen im Gegensatz zur Emission von Banknoten und meint dann dasselbe wie oben.

[67]) History IV, S. 298. In seiner Schrift „Considerations on the State of the Currency", in der er die Bedeutung der Scheckguthaben noch nicht erkannt hat, vertritt er noch die Ansicht, daß die Banken durch ihre Notenemissionen die Spekulationen unterstützen. Vgl. S. 63.

der großen Aktienspekulationen im Jahre 1845 festgestellt, nahm der Banknotenumlauf erst zu, als die Hausse vorbei war und die Kurse der Aktien am niedrigsten standen[68]). An anderer Stelle bemerkt er, daß eine Vermehrung der Banknoten erst einzutreten pflegt, wenn die Ausdehnung des Kredits eine Zeitlang wirksam gewesen ist[69])[70]).

Auf die Frage, ob und in welchem Umfang die Finanzierung der Produktionsausdehnungen im ersten Teil des Aufschwungs, der nicht durch Warenspekulationen gekennzeichnet ist, durch Wechsel- und Buchkredit erfolgt, geht Tooke nicht ein. Insbesondere sagt er nichts darüber aus, ob der Wechsel- und Buchkredit auch zur Finanzierung langfristiger Geschäfte Verwendung findet.

Bei den Warenspekulationen hält Tooke die Mitwirkung der Banken nicht für wesentlich. Ihre Finanzierung geschieht nach seiner Ansicht in der Hauptsache durch Wechsel- und Buchkredit der Verkäufer[71]). Soweit die Banken zu den Überspekulationen beitragen, können sie das nach seiner Meinung anscheinend nur durch Vorschüsse an Personen, die von den Verkäufern keinen Kredit bekom-

---

[68]) History IV, S. 300.

[69]) Currency Principle S. 89 Anm.

[70]) Die große Bedeutung, die nach Tooke der Einräumung von Scheckguthaben für die Wertpapier- und Warenspekulationen zukommt, und die geringe Rolle, die die Banknoten nach seiner Meinung im Aufschwung spielen, haben ihn dazu veranlaßt, auch in der Frage der Währungspolitik einen grundsätzlich anderen Standpunkt einzunehmen als die Currencyschule. Zwar sieht auch er ebenso wie die Currencytheoretiker in der Währungspolitik ein Mittel, durch das die Konjunkturschwankungen gemildert werden können. Aber dieses Ziel kann nach seiner Meinung nicht dadurch erreicht werden, daß man der Vermehrbarkeit der Banknoten Fesseln anlegt. Vielmehr will er die Ausdehnung des Bankkredits überhaupt beschränken. Diese Beschränkung soll jedoch nicht alle Banken, sondern allein die Bank von England treffen. Und zwar begründet er das damit, „daß keine andere Aktienbank es in ihrer Macht hat, durch die Regulierung ihrer Sicherheiten eine so große zeitweilige Wirkung auf den Zinssatz und durch den Zinzssatz auf die Wechselkurse hervorzurufen und einen so großen moralischen Einfluß durch Unterstützung einer unangemessenen Ausdehnung des Kredits und des Unternehmungsgeistes auf der einen Seite und durch Verursachung von Alarm und allgemeinem Kreditzusammenbruch auf der anderen auszuüben". (History V, S. 544.) Als geeignete Grundlage für die der Bank von England aufzuerlegende Beschränkung sieht er die vor Erlaß der Peel'schen Bankakte von der Bank von England freiwillig aufgestellte Regel an. Vgl. Anhang II.

[71]) History IV, S. 125.

men, weil sie sonst nicht in dem betreffenden Artikel, den sie mit den Vorschüssen kaufen wollen, handeln [72]). Solche Personen sind nach seiner Ansicht in besonderem Maße zu übermäßigen Käufen geneigt, weil sie die Verhältnisse nicht kennen [73]).

Auch in der Frage, ob Krise und Stockung durch Kreditvorgänge verursacht werden, nimmt Tooke einen grundsätzlich anderen Standpunkt ein als die Currencytheorie. Und zwar gilt das nicht nur für die Currencytheorie der Praktiker, sondern auch für die Lehren Overstone's. Während Overstone, wie wir bei Darstellung seiner Lehren näher zeigen werden, die allgemeinen Krisen und Stockungen auf eine Einschränkung der Bankvorschüsse zurückführt, leugnet Tooke bei den vor Erlaß der Peel'schen Bankakte eingetretenen Krisen und Stockungen jeden Einfluß der damals vorgenommenen Zinserhöhungen und Krediteinschränkungen. Bei Erklärung der Krise von 1847 schreibt er ihnen allerdings wegen des besonderen Ausmaßes, in dem sie vorgenommen wurden, eine Wirkung zu; doch sieht er in ihnen durchaus nicht die alleinige Ursache der damaligen Krise.

Die Wirkungen, die von einer Erhöhung des Zinsfußes und einer Einschränkung der Bankkredite ausgehen, hängen nach Ansicht Tooke's ganz davon ab, in welchem Ausmaß sie vorgenommen werden und in welcher Konjunkturphase sie erfolgen. In seiner Schrift „Inquiry into the Currency Principle" bemerkt er, daß „bei dem Ausmaß, in dem der Zinsfuß bisher verändert worden ist, er keinen direkten Einfluß auf die Warenpreise ausgeübt hat" [74]). Den Beweis dafür sieht er in der Tatsache, daß Zinssteigerungen stets mit Preissteigerungen einhergingen und daß Preissenkungen erst erfolgten, als der Zinsfuß herabgesetzt wurde. So weist er darauf hin, daß im Jahre 1839, als der Zinsfuß auf 6 % stieg, keine Preissenkungen und Zusammenbrüche stattfanden, wohingegen das Sinken des Zinssatzes von Anfang 1840 bis Ende 1842 von einem starken Preisfall der Hauptkonsumtionsgüter und von zahlreichen Zusammenbrüchen begleitet war [75]). Und noch vor Ausbruch der Krise von 1847, bei deren Erklärung er der Zinssteigerung einen wesentlichen Einfluß

---

[72]) History III, S. 152, vgl. auch S. 172.
[73]) Currency Principle S. 157—58.
[74]) Currency Principle S. 86.
[75]) Currency Principle S. 83/84.

zuschreibt, stellt er fest, daß trotz der Zinssteigerungen von 1845 bis 1847 die Preise gestiegen sind [76]).

Ähnlich wie später Wicksell schreibt er einer Erhöhung des Zinssatzes nur unter bestimmten Voraussetzungen eine preissenkende Wirkung zu. Er unterscheidet sich jedoch von Wicksell dadurch, daß er seine Voraussetzungen nicht wie dieser auf eine abstrakte Formel bringt, sondern versucht, sie unmittelbar der Wirklichkeit zu entnehmen. Eine Zinssenkung kann nach ihm in folgenden Fällen eine Preissenkung zur Folge haben: 1. wenn sie so stark ist, daß sie entweder als ein Warnungszeichen aufgefaßt wird und eine allgemeine Einschränkung des Kredits — Tooke denkt dabei auch an Wechsel- und Buchkredit — zur Folge hat oder daß die durch sie herbeigeführte Kostensteigerung Zusammenbrüche bewirkt; 2. wenn sie in einem Zeitpunkt erfolgt, in dem infolge vorausgegangener übermäßiger Ausdehnung der Geschäfte die betreffenden Unternehmen ohnehin reif zum Zusammenbruch und der Kredit reif zur Einschränkung ist [77]). Tooke schreibt also einer Zinserhöhung nur dann einen Einfluß auf die Preise zu, wenn sie die bereits bestehenden Unternehmen so stark berührt, daß sie zusammenbrechen müssen. Die Wirkung, die die Zinssteigerung — auch wenn sie nicht so stark ist — dadurch auf die Konjunktur ausübt, daß sie, wie er selbst feststellt [78]), entmutigend auf die Errichtung langfristiges Kapital erfordernder Unternehmungen wirkt, berücksichtigt er nicht. Es ist also festzustellen, daß Tooke sich nicht darüber geäußert hat, ob eine weitere Ausdehnung der Produktion und des Kredits Bedingung einer Vermeidung der Stockung ist.

Bezüglich der Krediteinschränkungen [79]), die die Banken außer einer Erhöhung des Zinsfußes vornehmen, wenn diese nicht zu einer Verminderung der Kreditgesuche führt, behauptet Tooke in dem 1840 erschienenen dritten Bande seiner History of Prices, daß sie bei dem

---

[76]) History IV, S. 77/78.

[77]) Currency Principle S. 124 Anm.

[78]) History III, S. 166.

[79]) In eingehenden Untersuchungen, deren Ergebnisse er des öfteren wiederholt, legt Tooke gegenüber der Currencytheorie, dar, daß die Banken nur ihre Kredite, nicht dagegen den Banknotenumlauf direkt verringern können. Vgl. z. B. Currency Principle S. 88—89, S. 122 Satz 9, 10. S. 41, 49—50; History IV, S. 486. In den ersten drei Bänden seiner History of Prices geht er noch davon aus, daß der Banknotenumlauf direkt eingeschränkt werden kann. Vgl. z. B. History I, S. 363; II, S. 29; III, S. 171.

Ausmaß, in dem sie tatsächlich vorgenommen worden sind, keine Wirkung auf die Preise und die Konjunktur haben. Und zwar schreibt er den in dem üblichen Ausmaß vorgenommenen Krediteinschränkungen deshalb keine solche Wirkung zu, weil nach seiner Ansicht eine Ersetzung der Bankkredite durch Wechsel- und Buchkredite stattfindet. Damit will Tooke keineswegs behaupten, daß eine Einschränkung des Bankkredits in keinem Falle zu einer Krise und einer Preissenkung führt. Würde sie in so ungewöhnlich starkem Ausmaß vorgenommen, daß dadurch Mißkredit im Handel verursacht werden würde, so würde sie auch nach Ansicht Tooke's zu einer Preissenkung führen. Aber selbst in einem solchen Falle würde die Wirkung auf die Preise nicht allgemein sein. Diejenigen Warenmärkte, auf denen in der Hauptsache kein Kredit in Anspruch genommen wird, würden überhaupt nicht berührt werden. Dagegen würde auf den Märkten, auf denen der Kredit eine große Rolle spielt, eine starke Preissenkung die Folge sein [80]).

Bei seiner Behauptung, daß Wechsel- und Buchkredit an die Stelle des Bankkredits treten, wenn die Einschränkung des Bankkredits nicht zur Entstehung von Mißkredit führt, hat Tooke das Problem noch nicht gesehen, ob durch den Wechsel- und Buchkredit nicht nur die Verknappung des Geldmarktes, sondern auch die des Kapitalmarktes überwunden werden kann. Da ihm der Rückgang der Neuinvestitionen gegen Ende des Aufschwungs ebenso wie ihre Zunahme kurz vor und zu Beginn desselben noch nicht als besonderes Kennzeichen der Konjunkturschwankungen aufgefallen ist, ist das auch nicht zu erwarten.

Wie bereits bemerkt wurde, leugnet Tooke bei seiner Erklärung der vor 1844 stattgefundenen Krisen und Stockungen jede Mitwirkung von Zinserhöhungen und Krediteinschränkungen. Die von ihm nicht übersehene Tatsache, daß Krise und Stockung mit einem allgemeinen Rückgang des Kredits und der Kaufmittel einherzugehen pflegen, führt er darauf zurück, daß die Verminderung der Kaufmittel statt der Ursache die Wirkung des Konjunkturumschlags ist. So schreibt er im dritten Bande seiner History, daß „die Verminderung der Zirkulation die Folge eines Preisfalls ist aus Ursachen, die aus dem Stand der Wirtschaft (state of trade) und den besonderen Umständen entstehen, die das Angebot und die Produktionskosten auf

[80]) History III, S. 265—67.

der einen Seite und den Verbrauch auf der anderen beeinflussen“ [81]). Diese Erkenntnis hat ihn zusammen mit seiner Feststellung, daß durch bloße Geldflüssigkeit kein Aufschwung hervorgerufen werden kann, zu der Aufstellung des bei Darlegung seiner geldtheoretischen Lehren mehrfach zitierten Satzes veranlaßt, daß die Menge der Zirkulationsmittel bestimmt wird durch den Stand der Preise und den Umfang der Geschäfte. Dieser auf die Erfahrung gegründete Satz wird allerdings durch seine Erklärung der Krise von 1847 nicht gedeckt. Im Gegensatz zu seiner Erklärung der früheren Krisen kommt er in diesem Falle zu dem Ergebnis, daß die damalige Verknappung des Geldmarktes erheblich zur Entstehung der Krise beigetragen hat [82]). Im übrigen steht dieses Ergebnis mit seinen früheren Lehren keineswegs in Widerspruch. Wie gezeigt wurde, hat Tooke in seinen früheren Arbeiten die Möglichkeit durchaus zugegeben, daß eine Einschränkung der Bankkredite oder auch eine bloße Erhöhung des Zinsfußes, wenn sie in einem außergewöhnlich starken Maße oder unter gewissen Umständen stattfinden, eine Wirkung auf die Preise haben können. Diese besonderen Fälle hat er aber hier offenbar im Auge [83]). Ob er dabei der Geldklemme ihre Wirkung mehr wegen ihrer außergewöhnlichen Stärke zugeschrieben hat oder mehr wegen der krisenreifen Wirtschaftslage, in der sie stattfand, geht aus seinen Ausführungen nicht hervor. Soviel aber kann aus ihnen entnommen werden, daß nach seiner Ansicht der Druck auf dem Geldmarkt durchaus nicht die alleinige Ursache der Krisen und Preissenkungen gewesen ist, daß vielmehr andere Umstände, die er bei seiner allgemeinen Erklärung der Stockung als mögliche Ursachen ansieht, nämlich Verminderung der Kaufkraft wegen hoher Lebensmittelpreise und Arbeitslosigkeit und Sinken der Einkommen, mitgewirkt haben. Es ist deshalb auch in bezug auf Tooke's Analyse der Krise von 1847 nicht ganz richtig, wenn Spiethoff behauptet,

[81]) History III, S. 200. Vgl. auch Currency Principle S. 119 und S. 89 Anm.

[82]) History IV, S. 413/19; vgl. auch S. 77/78.

[83]) Der Diskontsatz der Bank von England stieg damals bis auf 8 % und der Marktsatz auf 10 %, während bei der Geldklemme im Jahre 1839 der Banksatz sich nur auf 6 % und der Marktsatz nur auf 7½ % erhöhte. Im Jahre 1825 setzte die Bank von England ihren Zinsfuß lediglich von 4 % auf 5 % herauf; eine darüber hinausgehende Zinserhöhung war durch die Wuchergesetze verboten, die erst im Jahre 1839 mit Ausnahme für kleinere Darlehn bis zu 10 £ und für alle hypothekarisch sichergestellten Anleihen aufgehoben wurden. Für die besondere Stärke der Geldknappheit im Herbst 1847 macht Tooke vor allem die von ihm leidenschaftlich bekämpfte Akte von 1844 verantwortlich.

daß Tooke und Newmarch der Auffassung sind, daß der Mangel an kurzfristigem Leihkapital die Krisenursache ist[84]). Noch viel weniger trifft sie für Tooke's allgemeine Erklärung zu. Richtig an Spiethoffs Behauptung ist allerdings, daß Tooke nur von einer Verknappung des Geldmarktes, dagegen nicht von einer Verknappung des Kapitalmarktes spricht. Das dürfte jedoch seine Erklärung darin finden, daß Tooke einen engen Zusammenhang beider angenommen hat.

4. Erklärung der Konjunkturschwankungen

In seiner im Jahre 1826 erschienenen Schrift „Considerations on the State of the Currency" vertritt Tooke die Auffassung, daß Aufschwung und Stockung auf Zufälligkeiten zurückzuführen sind und daß die Schwankungen des Wirtschaftslebens überhaupt nur deshalb möglich sind, weil die Produktion nicht auf Bestellung, sondern auf Vorausnahme der Nachfrage beruht[85]). Zwölf Jahre später kennzeichnet er im zweiten Bande seiner History die Schwankungen in der oben wiedergegebenen Weise als einen regelmäßigen Wechsel von Aufschwung und Stockung. Gleichzeitig tritt auch das Bestreben hervor, „die Ursachen für den üblichen Wechsel des Kreislaufs von hohen und niedrigen Preisen in Aufschwung und Stockung (prosperity and distress)", wie er sich in dem Register, das dem sechsten Bande angefügt ist, ausdrückt, als in der Natur der Wirtschaft liegend aufzufassen. Er geht von der Konstellation der Märkte, wie sie sich in einer der Wechsellagen — von welcher ist nicht klar ersichtlich — darbietet, aus. Wenn wir dem allgemeinen Brauch folgend von der Stockung ausgehen, so entwickelt sich daraus der Aufschwung nach Tooke in folgender Weise: Die Senkung der Preise in der Stockung, die er bei seiner Analyse der Stockungen von 1819—22 und von 1828—32 teils auf Überproduktion, teils auf Kostensenkung infolge technischer Verbesserungen zurückführt[86]), hat eine Steigerung der Nachfrage und des Verbrauchs zur Folge; die Vorräte vermindern sich, und das Zurückbleiben der angebotenen Mengen hinter der Nachfrage bewirkt eine Steigerung der Preise[87]). Trotz Ausdehnung

[84]) Arthur Spiethoff, „Krisen" im Hdw. der St., 4. Aufl., Bd. 6, S. 69.

[85]) Vgl. S. 63 der zitierten Schrift.

[86]) History II, S. 142 in Verbindung mit S. 78/79 und S. 116—18; S. 209—14, 224, 250, 252.

[87]) History II, S. 214, 250.

der Produktion und Vermehrung der Einfuhr bleibt, wie Tooke beim Aufschwung von 1833—35 zeigt[88]), das Angebot hinter der Nachfrage zurück. In welchem Zeitpunkt die niedrigen Preise der Stockung eine Steigerung der Nachfrage hervorrufen und wie deren weitere Zunahme selbst bei steigenden Preisen zu erklären ist, untersucht er nicht.

Die Entstehung des mit dem Jahre 1843 beginnenden Aufschwungs führt Tooke weniger auf die in der oben angeführten Weise herbeigeführte Preissenkung als auf die durch die Füllernte des Jahres 1842 hervorgerufene zurück[89]). Doch fehlt eine genaue Analyse, in welcher Weise diese zu einem allgemeinen Aufschwung geführt hat. Es fehlt auch, was doch das Ziel jeder Analyse sein muß, die nicht nur auf Untersuchung der Ursachen eines bestimmten historischen Ereignisses, sondern auch auf Gewinnung allgemeiner Wahrheiten aus der Geschichte abgestellt ist, ein allgemeiner Schluß über den Einfluß der Ernteschwankungen überhaupt.

Die Bedeutung der in den Jahren 1844 und 1845 stark anschwellenden Eisenbahnbauten und anderer langfristiges Kapital erfordernder Unternehmungen für die Verstärkung des damaligen Aufschwungs hat Tooke wohl erkannt[90]). Er zeigt, wie die neuen Unternehmungen eine starke Ausdehnung der Produktion der von ihnen benötigten Güter, vor allem Eisen, hervorriefen und wie besonders durch die Eisenbahnbauten die überschüssige, sich auf dem Lande stauende Bevölkerung, die in den Jahren der Stockung nicht in die Industrie abwandern konnte, aufgesaugt wurde[91]). Die Tatsache, daß in jedem Aufschwung die Errichtung langfristiges Kapital erfordernder Unternehmungen stark anschwillt und daß derartige Wirkungen durch sie hervorgerufen werden, hat er jedoch noch nicht gesehen.

---

[88]) History II, S. 251 ff.

[89]) Vgl. History IV, S. 52.

[90]) Ebendort, S. 63, 295.

[91]) Ebendort, S. 56—58. Vgl. auch im 5. Bande den von Newmarch geschriebenen Abschnitt über die Eisenbahnbauten. Um eine Vorstellung von der Bedeutung der damaligen Eisenbahnbauten zu geben, seien hier einige Zahlen Newmarch's wiedergegeben: In den 4 Jahren 1844/47 wurden 105 Millionen £ für den Bau der Eisenbahnen ausgegeben, davon in jedem der beiden Jahre 1846 und 47 allein 40 Millionen £; 1848 und 1849 wurden etwa je 30 Millionen und von 1850/55 jährlich etwa 10 Millionen £ ausgegeben. Vgl. History V S. 349.

Das damalige starke Anwachsen der Eisenbahnbauten führt Tooke auf vier verschiedene Ursachen zurück: auf die günstigen Abschlüsse der bereits im Betrieb befindlichen Eisenbahnen, auf Kostensenkung infolge Verbesserungen, auf die niedrigen Eisenpreise und auf den niedrigen Zinsfuß, der damals herrschte[92]).

Die Stockung führt Tooke auf eine Störung des Gleichgewichts auf dem Konsumgütermarkt zurück. Im dritten Bande seiner History schreibt er: „Die flaue Nachfrage und die in vielen Fällen gefallenen Preise und der so sehr beklagte allgemein schlechte Geschäftsgang in industriellen Erzeugnissen und der Notstand im Volke lassen sich durch zwei oder drei hervorragende Ursachen erklären, deren jede allein oder mehrere in jedem Falle die Stockung erklären. In einigen Warenzweigen ist die Produktionsfähigkeit infolge der Errichtung neuer Fabriken, die in der Erwartung weitersteigender Nachfrage vorgenommen wurde (zum Teil vielleicht mit Hilfe von Bankvorschüssen), übermäßig ausgedehnt worden. Und indem aus dieser Tatsache vielleicht ein gewisser übermäßiger Vorrat an industriellen Gütern bestanden hat, gibt es augenfällige Ursachen eines zeitweise verringerten Verbrauchs. Die am meisten in die Augen springende und ausgedehnteste Ursache, die die meiste Not mit sich bringt, ist die, auf die schon im ersten Kapitel dieses Werks hingewiesen wurde, nämlich die Verringerung der Einkommen der Industriebevölkerung und die einen erhöhten Teil der verringerten Einkomkommen in Anspruch nehmenden — infolge Mißernte —[93]) verhältnismäßig hohen Lebensmittelpreise. Diese Ursache beeinflußt in ihren Verzweigungen auch die Verbrauchsfähigkeit einiger unmittelbar über der ärmsten Bevölkerung stehenden Klassen. Die Störung unseres Handels mit Amerika und mit China erklärt natürlich neben anderen Ursachen die Verringerung der Nachfrage nach einigen unserer Fabrikate und die sich daraus ergebende Verringerung der Beschäftigung der Arbeiter[94]). Außerdem gibt es eine jedoch minder wichtige Ursache, die die Verbrauchsfähigkeit von Leuten der mittleren Klassen beeinflußt. Ich meine den Ausfall, der dadurch entsteht, daß ein sehr großer, auf viele Millionen geschätzter

[92]) History IV S. 63, 294/95.

[93]) Vom Verfasser hinzugefügt.

[94]) Die Störung des Handels mit Amerika und China, die Tooke hier im Auge hat, war durch die Zerrüttung des amerikanischen Banksystems im Jahre 1839 und durch Opiumstreitigkeiten mit China hervorgerufen worden. (Vgl. History III, S. 80, S. 62.)

Kapitalbetrag in Eisenbahnen und anderen Aktienunternehmungen, aber hauptsächlich in den ersteren, investiert ist, der einstweilen (ob dauernd, ist eine andere Frage) keine Erträge abwirft"[95]). Wenn wir einige wesentliche Punkte dieser Ausführungen hervorheben, so ergibt sich folgendes: 1. Tooke führt die Überproduktion in einigen Warenzweigen auf Fehlkalkulationen der Produzenten zurück, die im weiteren Verlauf des Aufschwungs unter der Annahme einer weiter steigenden Nachfrage ihrer Produktionsanlagen übermäßig ausdehnen. Das Ausmaß der so verursachten Überproduktion hängt von den von den Banken gewährten Vorschüssen wesentlich ab; das geht besonders aus Ausführungen an anderen Stellen hervor[96]). Wenn Tooke nur von einer Überproduktion in einigen Warenzweigen spricht, so hat er dabei nicht etwa die Disproportionalitätstheorie Say's im Auge, nach der es keine allgemeine, sondern nur eine partielle Überproduktion geben kann, der eine partielle Unterproduktion entsprechen muß. Es ist vielmehr anzunehmen, daß er bei seiner Behauptung einer teilweisen Überproduktion nicht an eine entsprechende Unterproduktion gedacht hat und daß sie daher so zu verstehen ist, daß um die Überproduktion der betreffenden Warenzweige das Gesamtangebot die Gesamtnachfrage übersteigt. Die ihm sicher bekannt gewesene Say'sche These, daß jede Steigerung des Angebots gleichzeitig auch eine Steigerung der Nachfrage bedeutet und daher Gesamtangebot und Gesamtnachfrage stets gleich sein müssen[97]), erwähnt er jedenfalls nicht. 2. Worauf die Arbeitslosigkeit und die Verringerung der Einkommen der Industriebevölkerung zurückzuführen sind, untersucht er nicht; doch ist anzunehmen, daß er sie in der durch Fehlkalkulationen hervorgerufenen Überproduktion gesehen hat.

Nach Ausführungen, die Tooke an anderer Stelle macht, scheint er der Ansicht zu sein, daß die Stockung auch durch eine Krise verursacht werden kann. Wie er im zweiten Bande seiner History gelegentlich bemerkt, ist nach einer Periode unangemessener Ausdehnung der Geschäfte und zahlreicher Zusammenbrüche (period of overtrading) die Nachfrage notwendigerweise flau und stockend[98]). Diese Wirkung schreibt er ihr wohl deshalb zu, weil die Zusammen-

---

[95]) History III, S. 277/78.

[96]) Vgl. Currency Principle S. 88 und History V, S. 543 ff.

[97]) Leonhard Miksch, Gibt es eine allgemeine Überproduktion? 1929, S. 5 ff.

[98]) History II, S. 170, 272/73.

brüche einen Geist der Niedergeschlagenheit zur Folge haben [99]).

Die Krisen werden nach Tooke letzten Endes durch eine gleichzeitig auf allen Warenmärkten auftretende Spekulationsneigung hervorgerufen. Ein solch allgemeiner Spekulationsgeist kann nach Tooke dann entstehen, wenn ein Aufschwung stattgefunden hat. Folgt auf einen Aufschwung eine solche Spekulationsperiode (period of excitement) — was nach Tooke nicht notwendig der Fall zu sein braucht —, so werden die Preissteigerungen weit über das durch das Verhältnis von Angebot und Nachfrage berechtigte Maß hinausgetrieben; dabei können sogar solche Waren, bei denen gar kein Grund zur Preissteigerung vorliegt, von der Preissteigerungstendenz ergriffen werden [100]). Die Folge ist auf der einen Seite eine durch die Nachfrage nicht berechtigte Ausdehnung der Produktion und Vermehrung der Einfuhr und auf der anderen Seite ein Rückgang der inländischen und ausländischen Nachfrage. „Die Fabriken arbeiten ihre früher angesammelten Vorräte auf und die Händler und Krämer räumen ihre Läger, ehe sie neu einkaufen. Es findet in solchen Fällen ein Aufschub der Nachfrage statt, wie unter den entgegengesetzten Umständen befürchteter Knappheit und steigender Märkte eine Vorausnahme der Nachfrage stattfindet" [101]). Ein Preisfall, der je nach der Natur der Waren und der Fälligkeit der Zahlungen mehr oder weniger lange aufgehalten werden kann, ist unvermeidlich. Er wird dadurch ausgelöst, daß die Kreditgeber aus Mißtrauen in die Zahlungsfähigkeit der Kreditnehmer den Wechsel- und Buchkredit bzw. den Bankkredit nicht weiter verlängern. Bei dieser Gelegenheit sinken die Preise fast ebenso tief unter die Gleichgewichtslage, als sie vorher darüber hinausgestiegen waren. Die Krise mit ihren zahlreichen Zusammenbrüchen ist da [102]). Kritisch ist zu Tooke's Krisenerklärung zu bemerken, daß er sich ebenso wie bei seiner Erklärung der Stockung nicht mit der Say'schen These, daß jede Erhöhung des Angebots — in diesem Falle besteht sie in der durch die Spekulation hervorgerufenen Preissteigerung und Produktionsausdehnung — gleichzeitig eine Steigerung der Nachfrage bedeutet, auseinandergesetzt hat.

[99]) Im 1. Band, S. 175, kennzeichnet er Aufschwung und Stockung als Perioden des Unternehmungsgeistes und der Niedergeschlagenheit.

[100]) History I, S. 178; II, S. 142—46; III, S. 179, 277 Anm. Besonders sei auf die sehr anschauliche Schilderung im 2. Bande hingewiesen.

[101]) History II, S. 154 Anm.

[102]) Vgl. History III, S. 55, 277 Anm. und Currency Principle S. 83—85.

II. DIE UNTERSUCHUNGEN NEWMARCH'S ÜBER DIE WIRKUNG DER GOLDPRODUKTION AUF DIE PREISE UND DIE PRODUKTION

Die großen Goldentdeckungen in Kalifornien und Australien, die von 1850 an zu einer starken Zunahme der jährlichen Goldproduktion führten, hatten die allgemeine Aufmerksamkeit auf sich gezogen und einen lebhaften Streit über die Wirkung des neuen Goldes hervorgerufen. Um ein unabhängiges Urteil in den Streitfragen zu ermöglichen, hat Newmarch zunächst einmal die in Frage kommenden Tatsachen festgestellt und einer Analyse unterzogen und dann auch selbst allgemeine Schlüsse gezogen.

Es ist nicht unsere Absicht, im einzelnen auf seine Feststellungen einzugehen, es kommt uns hier lediglich auf seine Grundhaltung an. Doch seien, um eine Vorstellung von den Veränderungen zu vermitteln, die durch die Goldentdeckungen in der jährlichen Goldproduktion und in der Zunahme des gesamten Goldvorrates herbeigeführt worden sind, einige Zahlen aus den statistischen Untersuchungen Newmarch's wiedergegeben. Im Jahre 1803 betrug der Goldvorrat in allen seinen verschiedenen Formen in Europa und Amerika — er beschränkt seine Untersuchungen auf diese Länder, weil jede Schätzung der in Asien und Afrika vorhandenen Mengen reine Vermutungen sein würden — 345 Millionen £, Ende 1848 war er auf 560 Millionen £, d. h. um 58 % angewachsen[1]). Infolge der Goldentdeckungen nahm er in den acht Jahren 1849—56 um 174 Millionen £ oder um 31 % des zu Beginn jener Periode vorhandenen Vorrats zu. Während die Produktion des Jahres 1849 den Goldvorrat nur um 1 % vergrößerte, betrug die jährliche Zunahme von 1852 bis 1856 durchschnittlich 4,5 % des vorausgegangenen Jahres[2]). Die Goldzirkulation nahm, nach der Menge des gemünzten

[1]) History VI, S. 143.
[2]) Ebendort S. 150/51.

Goldes zu urteilen, in der Zeit von 1849 bis 1856 in den drei Ländern England, Frankreich und den Vereinigten Staaten insgesamt um 202 Millionen £ oder etwa um ein Drittel zu [3]).

Dieser Vermehrung der Metallgeldzirkulation stellt Newmarch die Bewegung der Preise in London während der sechs Jahre 1851—57 gegenüber [4]) und kommt zu dem Ergebnis, daß die Preise im ersten Teil von 1857 gegenüber den Preisen des Jahres 1851 nur eine unwesentliche Erhöhung zeigen, die in keinem Verhältnis zu der gleichzeitig erfolgten Vermehrung des Metallgeldes steht [5]). Aus dieser Feststellung und aus der offensichtlichen wirtschaftlichen Entwicklung, die in den genannten Jahren stattgefunden hat, zieht Newmarch den Schluß, daß die Masse der umzusetzenden Güter und die Zahl der Geschäfte und die Fläche der Erde, auf der sie sich ausgebreitet haben, unendlich viel größer geworden sein müssen [6]) und die Annahme der Theorie, daß die Vermehrung des Metallgeldes eine proportionale Steigerung der Preise zur Folge habe, daher falsch ist [7]). Da er keine Indexzahlen verwendet, ist ihm natürlich eine genauere Feststellung der Veränderungen des allgemeinen Preisstandes nicht möglich.

Die Erklärung dafür, „daß der lebhafte und steigende Absatz fast aller Warengattungen und das Vertrauen, daß für die Zukunft keine schweren Handelskrisen zu besorgen seien, den Unternehmungsgeist und die Produktion in fast allen Teilen der Welt so mächtig angespornt haben, daß bis jetzt die vermehrte Warenerzeugung und die erhöhte Aktivität in den Geschäften verhindert haben, daß selbst eine Vergrößerung des früheren Goldvorrates um ein Drittel eine merkliche oder allgemeine Steigerung der Preise hervorbrachte“ [8]), sieht Newmarch in zwei Ursachen: erstens in der durch die Produktion des neuen Goldes hervorgerufenen Nachfrage nach Gütern — diese unterscheidet sich von der von der Produktion anderer Waren ausgehenden Nachfrage dadurch, daß das Gold im

---

[3]) Der Betrag, um den das zur Münze gegebene Gold das in der gleichen Zeit produzierte überschießt, ist nach Ansicht Newmarch's aus den Goldhorten, die vor 1849 bestanden, gezogen worden. History VI, S. 155.

[4]) Ebendort, S. 158 ff.

[5]) Ebendort, S. 233.

[6]) Ebendort, S. 225.

[7]) Vgl. History VI, S. 193.

[8]) Ebendort, S. 213.

Gegensatz zu anderen Waren jederzeit und in jedem Umfange abgesetzt werden kann[9]) — und zweitens in der Geldflüssigkeit, die durch den erhöhten Zufluß an Gold herbeigeführt wurde[10]). Über die Wirkung der von den Produzenten des neuen Goldes ausgehenden Nachfrage nach Gütern — gemeint sind offenbar Konsumgüter — schreibt er: „Die Preissteigerung von 200—300 %, die in den Goldländern sofort in allen ausländischen Waren erfolgte, wurde schnell durch den Antrieb ausgeglichen, der fast am gleichen Tage den für eine Ausdehnung der Produktion in den auswärtigen Ländern verfügbaren Kräften und Mitteln gegeben wurde. Und nachdem die erste Erregung nachgelassen hatte, wurde die erhöhte Produktion Jahr für Jahr fortgesetzt, weil die wirksame Nachfrage in Gestalt des neuen Goldes in den Goldländern weiter bestehen blieb. Daneben aber machte sich noch die äußerst wichtige Wirkung geltend, daß der Kreis, in dem eine steigende Nachfrage nach Waren auftrat, sich von Jahr zu Jahr weiter ausdehnte. Ursprünglich, jedoch nur für kurze Zeit, beschränkte sie sich auf die Goldländer, dann wurden diejenigen Bezirke miteinbezogen, die, wie z. B. Lancashire und Birmingham, am besten imstande waren, die dringendste Nachfrage nach gewissen Waren zu befriedigen. Darauf dehnte sich der Kreis auf solche Gebiete aus, die die Rohstoffe für jene Waren lieferten; und so muß sich, wenn man in derselben Weise den Fortgang weiter verfolgt, der Kreis, innerhalb dessen die Nachfrage nach Waren zunimmt, oder richtiger, innerhalb dessen die vermehrten Einkommen ausgegeben werden, von Monat zu Monat notwendig erweitern“ [11]). „Es ist der ungeheure Antrieb, der während der beträchtlichen Zwischenzeit, die verstreichen muß, ehe eine Vermehrung des Geldes durch entsprechende Preissteigerungen neutralisiert werden kann, die Produktion anspornt, welcher das neue Gold zu einem mächtigen Mittel, durch das der materielle Reichtum der Welt vermehrt wird, gemacht hat und machen wird. Es scheint von denen, die entgegengesetzter Ansicht sind, vergessen zu sein, daß lebhafte und stetige Märkte für die Produktion dasselbe sind wie Sonnenhitze und Sonnenlicht für die Vegetation. Wenn eine starke und anhaltende Nachfrage gegeben ist, so ist die Ausdehnung der Produktion und das

---

[9]) Ebendort, S. 190.
[10]) Ebendort, S. 200.
[11]) History VI, S. 190—91.

Greifen nach neuen Erfindungen ebenso gewiß, wie tropische Hitze tropische Pflanzenfülle hervorruft“ [12]) [13]).

Die durch den Zustrom des neuen Goldes hervorgerufene Kreditflüssigkeit hat nach Newmarch ebenfalls die Wirkung, einen Aufschwung hervorzurufen. Damit setzt er sich zu der oben dargelegten Ansicht Tooke's in Gegensatz. Man kann jedoch drei verschiedene Abwandlungen seiner Grundansicht feststellen, deren eine der Tookeschen Ansicht sehr nahekommt. Unvereinbar mit der Tooke'schen Auffassung ist es, wenn er das eine Mal auf die durch die Zinssenkung herbeigeführte Kostensenkung das Hauptgewicht legt und der dadurch gebotenen Steigerung der Gewinnaussichten die Wirkung zuschreibt, eine Ausdehnung sowohl der langfristigen als auch der kurzfristigen Kredit erfordernden Unternehmungen auszulösen [14]). Ein anderes Mal ist es nicht die Zinskostensenkung, auf die er den Aufschwung zurückführt, sondern die Tatsache, daß überhaupt in reichlichem Maße Kapital für neue Unternehmungen und Produktionsausdehnungen zur Verfügung steht. Dabei setzt er offenbar voraus, daß stets genügend ausnutzbare Möglichkeiten und Kräfte, sie auszunutzen, vorhanden sind und daß es nur der Mangel an Kapital ist, der diese Kräfte an der Entfaltung hindert [15]). Auch diese Ansicht widerspricht der Tooke's. Dagegen weicht die dritte Abwandlung seiner Grundansicht von der Auffassung Tooke's kaum ab. Es finden sich nämlich bei ihm auch Ausführungen, bei denen er

---

[12]) Ebendort, S. 217—18.

[13]) Die Wirkungen, die von einer erhöhten Nachfrage der Goldproduzenten ausgehen, sind nach Newmarch wohl zu unterscheiden von den durch eine Vermehrung des Papiergeldes hervorgerufenen Wirkungen. Er behauptet, „daß zwischen lebhaften und beständigen Märkten, die durch den Zufluß des neuen Goldes entstehen, und erhöhter Nachfrage, die in irgendeinem Lande durch Staatspapiergeld entsteht, kaum eine Ähnlichkeit besteht. Das Staatspapiergeld hat keinen inneren Wert, und der Punkt ist sogleich erreicht, wo die Beschränkung des Gebiets, in dem es nur zirkulieren kann, bewirkt, daß jede Emission entsprechend ihrem Umfang die Preise beeinflußt. Die Zirkulationskanäle des Landes können stets neue Zuflüsse erhalten, aber sie können nicht durch einen Abfluß in die Zirkulationskanäle anderer Länder, die die Metallgeldwährung aufrechterhalten, erleichtert werden. Gold und Silber dagegen sind Gegenstände allgemeinen Bedarfs und bilden das Zirkulationsmittel aller Staaten. Die durch sie gebildete größere Nachfrage verbreitet sich daher über einen Raum, der jeden Tag größer wird“. History VI, S. 218.

[14]) History VI, S. 201.

[15]) History VI, S. 216 ff.

anscheinend davon ausgeht, daß Gewinnaussichten und Kräfte zu ihrer Verwirklichung nicht jederzeit gegeben sind, sondern etwas Besonderes der damaligen Zeit darstellen. Die Ursache des Aufschwungs sieht er in diesem Falle in dem Zusammentreffen dieser Möglichkeiten und Kräfte mit der durch den Zustrom des neuen Goldes herbeigeführten Kapitalflüssigkeit[16]). Über die Ursachen, die im Verein mit der Kapitalflüssigkeit den damaligen Aufschwung hervorriefen, schreibt er: „Die schnelle Vermehrung der Eisenbahnen in allen Teilen der Welt, die Verbesserungen in der Schiffahrt und der Geschwindigkeit der Schiffe, die schnelle Ausbreitung der Bevölkerung in neuen und fruchtbaren Gebieten, die schnelle Folge wichtiger Entdeckungen in der praktischen Wissenschaft und die unaufhörliche Aktivität, mit der sie angewandt werden, um die Wirksamkeit aller mechanischen Verrichtungen zu erhöhen, und vielleicht mächtiger als alles andere der Umstand, daß in einigen der führenden Staaten durch die mehr oder weniger vollständige Annahme der Prinzipien des Freihandels der Unternehmungsgeist, der Fleiß und die Erfindungskraft entfesselt und wachgerufen wurden, sind sämtlich Ursachen, die einzelnen oder gemeinsam zu einer Beschleunigung des Fortschritts beigetragen haben“ [17]).

Der starke Goldzustrom hat nach Newmarch weiter bewirkt, daß trotz des starken Kapitalbedarfs, der durch den Aufschwung und die infolge der Mißernten von 1853 und 1855 stattgefundenen Getreideeinfuhren, sowie durch die Kosten des Krimkrieges hervorgerufen wurde, keine Geldklemme eintrat. Diesem Umstand schreibt er es zu, daß kommerzielle und finanzielle Schwierigkeiten, die bei der sonst zu befürchtenden starken Geldklemme sicher eingetreten wären, vermieden wurden[18]). — Das Werk wurde vor der Krise von 1857 abgeschlossen.

---

[16]) Ebendort, S. 222/3.
[17]) History VI, S. 136.
[18]) Ebendort, S. 219, 220, 203.

III. ZUSAMMENFASSUNG

Wenn wir das Ergebnis unserer Untersuchungen kurz zusammenfassen, so ergibt sich folgendes:

a) Geldtheoretische Lehren Tooke's

1. Tooke unterscheidet als Kaufmittel: Münzen, Banknoten, Scheckguthaben und Wechsel- und Buchkredit der Verkäufer.

2. Der Zahlungsverkehr unter Produzenten und Händlern, d. h. also der Kauf der Zwischenprodukte, wird zum größten Teil mittels Scheckguthaben und Wechsel- und Buchkredit der Verkäufer bewirkt, während die Einkommen der verschiedenen Klassen in der Hauptsache in Form von Münzen und Banknoten bezahlt werden.

3. Die Zahlungsgewohnheiten sind durchaus nicht feststehend, so daß bei unbeschränktem Notenausgaberecht Banknoten an die Stelle der Goldmünzen, bei einer Beschränkung des Banknotenumlaufs Scheckguthaben an die Stelle der größeren Noten treten würden und im Falle einer Einschränkung des Bankkredits in der Regel eine Ersetzung des Bankkredits durch Wechsel- und Buchkredit stattfinden würde. Die Ersetzung des Bankkredits durch Wechsel- und Buchkredit hat er jedoch nicht für so leicht möglich gehalten, daß sie ganz automatisch ohne Vorausgehen einer Geldklemme und einer Zinssteigerung vor sich geht.

4. Im ganzen liegt seinen Ausführungen die Auffassung zugrunde, daß der Verkehr sich in der Regel den erforderlichen Kredit schafft. Die Unterscheidung der Kredite in Ersparniskredite und zusätzliche Kredite hat Tooke noch nicht gekannt; er unterscheidet lediglich zwischen den verschiedenen Kaufmittelarten, in denen der Kredit gegeben wird. Dabei geht er allerdings davon aus, daß die Kredite in Form von Kreditkaufmitteln für die Zwecke, für die ihre Verwendung in Frage kommt, unbeschränkt vermehrt werden können.

5. Soweit es sich um die Ausdehnbarkeit des Bankkredits handelt, enthalten seine Ausführungen allerdings einen Widerspruch. Auf der einen Seite betont er, daß die Banken durch Einräumung von Scheckguthaben Kredit schaffen können und daß die Zahlungen mit Schecks dauernd zunehmen und dadurch Münzen und Banknoten erspart werden. Anderseits ergibt sich aus seiner Kennzeichnung des Bankgeschäfts die Folgerung, daß die Banken das Angebot an Kredit über die Einzahlung von Gold und Banknoten hinaus nicht vermehren können und daher nur Sammlungs- und Durchleitungsstellen für Kapital sind.

6. Die Frage, wodurch die Einräumung von Wechsel- und Buchkredit überhaupt ermöglicht wird, hat er nicht grundsätzlich untersucht. Er betrachtet die Frage der Ausdehnbarkeit dieses Kredits anscheinend nur als eine Frage der Zahlungsgewohnheiten.

7. Die Zinssenkung in der Stockung führt Tooke bei seiner Analyse der vor dem Aufschwung von 1843—47 bestehenden Lage — offenbar infolge seiner falschen Vorstellung vom Wesen des Bankgeschäfts — auf eine Anhäufung von überschüssigem Kapital zurück; an anderen Stellen sieht er dagegen in der Fähigkeit der Banken, zusätzliche Kredite zu gewähren, und in der Ausdehnbarkeit des Wechsel- und Buchkredits eine Ursache von Zinssenkungen.

8. Auch bezüglich der Ursachen der Geldklemmen und Zinssteigerungen hat er sich nicht einheitlich geäußert. In seiner Schrift „Considerations on the State of the Currency" ist er noch ebenso wie Ricardo der Ansicht, daß die Einräumung zusätzlicher Kredite eine Preissteigerung zur Folge hat und daß diese infolge der Aufsaugung der zusätzlichen Kaufmittel den Zinsfuß wieder auf seine natürliche Höhe bringt. Als weitere Ursachen führt er dort auf der Nachfrageseite den gegen Ende eines Aufschwungs eintretenden Bedarf zur Deckung des durch Fehlleitungen entstehenden Ausfalls an und auf der Angebotsseite ungünstige Wechselkurse; deren Ursache sieht er damals noch in der durch die Geldvermehrung hervorgerufenen Überhöhung des Preisstandes gegenüber dem Auslande. In seiner History of Prices führt er den Druck auf dem Geld- und Kapitalmarkt fast stets allein darauf zurück, daß das Angebot an Kredit infolge des durch ungünstige Wechselkurse verursachten Goldabflusses eine Verminderung erfährt. In dem Goldbedarf für den inländischen Münzumlauf und für die bei be-

schränktem Notenausgaberecht erforderliche Notendeckung hat er wahrscheinlich keine Grenze für das Angebot an Bankkredit gesehen.

Die ungünstigen Wechselkurse erklärt er in seiner History of Prices im Gegensatz zu seiner früheren Ansicht durch die bei Mißernten erfolgenden Getreideeinfuhren, durch die aus verschiedenen Gründen jeweils stark anschwellenden Kapitalwanderungen ins Ausland, durch die infolge Mißernte eintretende Preissteigerung der als Rohmaterialien gebrauchten ausländischen Erzeugnisse und durch Zahlungen der Regierung an das Ausland. Wie sich aus der Aufzählung ergibt, stehen diese Ursachen der Wechselkursschwankungen mit dem Aufschwung in keinem Zusammenhang.

9. Er macht keinen Unterschied zwischen Geldmarkt und Kapitalmarkt. Auf welche Weise die Banken, die nach seiner Ansicht im wesentlichen nur kurzfristigen Kredit geben, die Errichtung der langfristiges Kapital erfordernden Unternehmungen zu begünstigen vermögen, legt er nicht dar. Ebenso sagt er nichts darüber aus, ob der Wechsel- und Buchkredit sowohl als kurzfristiger als auch als langfristiger Kredit gegeben werden kann und gegeben wird.

10. Im Gegensatz zu Ricardo ist er der Meinung, daß die Vermehrung der Kaufmittelmenge und die Ausdehnung der Produktion in engem Zusammenhang stehen. Und zwar wird die Auslösung der gemeinsamen Vermehrung der Kaufmittel und der Produktion nicht durch eine Vermehrung der Kaufmittel bzw. eine Zinssenkung bewirkt, sondern dadurch, daß in dem — bestehenden oder erwarteten — Verhältnis von Angebot und Nachfrage ein Anreiz zu einer Produktionsausdehnung entsteht. Damit hat er die Tatsache, daß durch die Vermehrung der Kaufmittel auch Preissteigerungen, wenn nicht verursacht, so doch ermöglicht werden, keineswegs übersehen. Auf welche Weise durch Vermehrung der Kaufmittel Produktionsausdehnungen ermöglicht werden, hat er nicht untersucht.

11. Langfristige Kredite haben nach ihm im Gegensatz zu kurzfristigen einen Einfluß auf die Preise. Die Begründung dieser Behauptung sieht er anscheinend darin, daß langfristige Kredite zur Errichtung von Unternehmungen verwendet werden, durch die die Beschäftigten vermehrt und die Löhne erhöht werden und so mittelbar auf die Preise eingewirkt wird. Die mittelbare Wirkung

wird dadurch herbeigeführt, daß infolge der Steigerung der Gesamteinkommen die Nachfrage auf dem Konsumgütermarkt steigt. Das Problem, ob und warum die Steigerung der Nachfrage nicht durch die Steigerung der Produktion, zu der die neuen Arbeiter verwendet werden, wettgemacht wird, hat er nicht gesehen.

12. Die Preisbildung auf dem Konsumgütermarkt ist für die Preisbildung der Zwischenprodukte maßgebend. Den Preisstand auf dem Konsumgütermarkt bestimmt er durch seine Einkommenstheorie.

13. Den kurzfristigen Krediten schreibt Tooke im Gegensatz zu den langfristigen keine Wirkung auf die Preise zu. Die Begründung dieser Behauptung steht jedoch mit der Begründung seiner Ansicht, daß langfristige Kredite die Preise steigern, in keinem organischen Zusammenhang. Er begründet nämlich seine Behauptung damit, daß die Kredite nach Beendigung der damit vorgenommenen Geschäfte wieder zurückfließen.

Seiner Lehre, daß kurzfristige Kredite keine Wirkung auf die Preise haben, steht entgegen, daß er bei seiner unmittelbar im Anschluß an sie aufgestellten Behauptung, die Kaufmittelvermehrungen seien nicht Ursache, sondern Wirkung der Preissteigerungen, dennoch von einer Ermöglichung der Preissteigerungen durch kurzfristige Kredite ausgeht.

b) Konjunkturlehren Tooke's und Newmarch's

1. Tooke kennzeichnet die Schwankungen des Wirtschaftslebens bereits als Konjunkturzyklen. Er unterscheidet in der Hauptsache zwei Phasen, den Aufschwung und die Stockung. Überspekulation und Krise, die er als weitere Phase anführt, dürfte er nicht zu den regelmäßig wiederkehrenden Erscheinungen gerechnet haben. Zu einer systematischen Aufstellung von Symptomen für die einzelnen Phasen ist er noch nicht gekommen.

2. Der Aufschwung wird nach ihm durch die in der Stockung erfolgende Senkung der Preise hervorgerufen. Bei seiner Analyse der Stockungen von 1819—22 und 1828—32 führt er die Preissenkungen teils auf Überproduktion, teils auf Kostensenkung infolge technischer Verbesserungen zurück. Den mit dem Jahre 1843 beginnenden Aufschwung erklärt er vor allem aus dem Preisfall, der durch die Füllernte des Jahres 1842 verursacht wurde. Die

Bedeutung der in den Jahren 1844 und 1845 stark anschwellenden Eisenbahnbauten und anderer langfristiges Kapital erfordernder Unternehmungen für die Verstärkung des damaligen Aufschwungs hat Tooke wohl erkannt; dagegen hat er die Tatsache, daß in jedem Aufschwung die Investitionen stark zunehmen, noch nicht gesehen. Das starke Anwachsen der Eisenbahnbauten führt er auf vier verschiedene Ursachen zurück: auf die günstigen Abschlüsse der bereits in Betrieb befindlichen Eisenbahnen, auf Kostensenkung infolge Verbesserungen, auf die niedrigen Eisenpreise und auf den niedrigen Zinsfuß, der damals herrschte.

Eine bloße Kreditflüssigkeit und Senkung des Zinsfußes genügen nach seiner Ansicht nicht, um einen Aufschwung hervorzurufen.

3. Newmarch's Stellung zu der Frage der Ursachen des Aufschwungs ist nicht einheitlich. Das eine Mal sieht er in der durch die Kreditflüssigkeit herbeigeführten Zinskostensenkung die Ursache für die Entstehung des Aufschwungs. An einer anderen Stelle hält er die Kreditflüssigkeit deshalb für die Ursache des Aufschwungs, weil sie die Ausnutzung der stets in genügendem Umfange vorhandenen Möglichkeiten zu Produktionsverbesserungen und neuen Unternehmungen gestattet. Schließlich finden sich bei ihm auch Ausführungen, bei denen er anscheinend davon ausgeht, daß ausnutzbare Möglichkeiten und Kräfte, die sie ausnutzen können und wollen, nicht stets vorhanden sind, sondern daß sie eine besondere Erscheinung der damaligen Zeit darstellen. Die Ursache des Aufschwungs sieht er in diesem Falle in dem Zusammentreffen dieser Möglichkeiten und Kräfte mit der durch den Zustrom des neuen Goldes herbeigeführten Kapitalflüssigkeit.

Neben der Wirkung, die die Goldentdeckungen in Kalifornien und Australien durch ihren Einfluß auf die Kapitalmärkte ausgelöst haben, haben sie nach Ansicht Newmarch's auch dadurch zu dem Aufschwung und dem Fortschritt der Wirtschaft beigetragen, daß von den Goldproduzenten eine starke Nachfrage nach Konsumgütern entfaltet wurde. Diese wirkt nach seiner Ansicht als ein Ansporn für die Ausdehnung der Produktion und die Ausnutzung neuer Erfindungen, weil beträchtliche Zeit verstreicht, ehe sie durch eine Steigerung der Kosten neutralisiert wird.

4. Wenn Tooke auch der Ansicht ist, daß durch eine bloße Kreditflüssigkeit und Zinssenkungen der Aufschwung nicht hervor-

gerufen werden kann, so sieht er in ihnen doch eine wesentliche Bedingung für eine stärkere Ausdehnung des Aufschwungs und der Spekulationen.

5. Die Kreditflüssigkeit führt er das eine Mal auf eine in der Stockung erfolgende Anhäufung von überschüssigem Kapital und das andere Mal auf die zusätzliche Kreditgewährung der Banken zurück. Die Frage, ob der Aufschwung durch angehäufte Sparkapitalien oder durch zusätzliche Kredite finanziert wird, hat er noch nicht aufgeworfen. Doch geht aus seinen Ausführungen über die Art und Ausdehnbarkeit der Kredite, mit denen die Banken zu der Finanzierung des Aufschwungs beitragen, hervor, daß er zum mindesten auch an eine dem Begriff der zusätzlichen Kredite entsprechende Kreditausdehnung gedacht hat.

6. Die Banken, insbesondere die Bank von England, können nach seiner Ansicht die Eisenbahnspekulationen und die Anlage von Fabriken, Bergwerken und anderen Unternehmungen, die „die Umwandlung von zirkulierendem in festes Kapital zur Folge haben", begünstigen. Auf welche Weise sie dies zu tun vermögen, legt er nicht dar. Ebenso hat er sich nicht darüber geäußert, ob der Wechsel- und Buchkredit auch als langfristiger Kredit gegeben wird. Die Erklärung für diesen Mangel liegt darin, daß er die Bedeutung der Neuinvestitionen für die Entstehung des Aufschwungs noch nicht erkannt hat.

7. Die Finanzierung der Wertpapierspekulationen erfolgt nach Ansicht Tooke's durch Vorschüsse der Banken in Form von Scheckguthaben und Wechseln. Das gleiche gilt für die Finanzierung der Warenspekulationen, soweit die Banken überhaupt zu ihr beitragen. Eine Vermehrung des Banknotenumlaufs pflegt erst dann einzutreten, wenn die Ausdehnung des Kredits eine Zeit lang wirksam gewesen ist.

8. Die Warenspekulationen werden in der Hauptsache durch Wechsel- und Buchkredit der Verkäufer finanziert.

9. Die Stockung äußert sich nach Tooke in einer Störung des Gleichgewichts auf dem Konsumgütermarkt. Er führt verschiedene Ursachen an, die entweder zusammen oder jede allein die Stockung hervorrufen können:

a) Überproduktion in einigen Warenzweigen, die dadurch hervorgerufen wird, daß im Aufschwung in der Erwartung weiter steigender Nachfrage die Produktionsanlagen übermäßig

ausgedehnt werden. Wenn er nur von einer Überproduktion in einigen Warenzweigen spricht, so hat er dabei nicht die Disproportionalitätstheorie Say's im Auge. Seine Behauptung dürfte vielmehr so zu verstehen sein, daß um die Überproduktion der betreffenden Warenzweige das Gesamtangebot die Gesamtnachfrage übersteigt.

b) Rückgang der Nachfrage infolge Verringerung der Einkommen der Industriebevölkerung. Über die Ursachen dieser Verringerung sagt er nichts aus. Doch dürfte er sie in der vorstehend genannten Überproduktion gesehen haben.

c) Verringerung der Ausgaben für industrielle Güter infolge Steigerung der Lebensmittelpreise wegen Mißernte.

d) Störung des auswärtigen Handels.

Als eine weitere Stockungsursache scheint er den Stimmungsumschwung angesehen zu haben, den eine Krise zur Folge hat.

10. Die Preisstürze und Krisen werden nach seiner Ansicht durch die Börsenspekulation verursacht. Diese ruft übermäßige Preissteigerungen hervor, die ihrerseits wieder zu unangemessenen Produktionsausdehnungen führen. Da die Preissteigerungen und Produktionsausdehnungen durch die Nachfrage der Verbraucher nicht gerechtfertigt werden, so muß schließlich der Zusammenbruch eintreten. Mit der Say'schen Lehre, daß jede Steigerung des Angebots gleichzeitig eine entsprechende Steigerung der Nachfrage bedeutet, hat er sich ebenso wie bei seiner Erklärung der Stockung nicht auseinandergesetzt.

11. Die Wirkung einer Einschränkung der Bankkredite bzw. einer Zinserhöhung hängt ganz davon ab, in welchem Ausmaß und in welcher Konjunkturphase sie vorgenommen werden.

Eine Einschränkung der Bankkredite kann nach seiner Meinung Preissenkungen und Krisen nur dann hervorrufen, wenn sie entweder so plötzlich und so stark vorgenommen wird, daß der Kredit erschüttert wird, oder wenn sie in einem Zeitpunkt erfolgt, in dem wegen übermäßiger Preissteigerungen der Kredit ohnehin reif zum Zusammenbruch ist. Andernfalls ist sie ohne Einfluß auf die Konjunktur, weil der Bankkredit durch Wechsel- und Buchkredit ersetzt wird. Die Frage, ob dadurch nicht nur der Geldmarkt, sondern auch der Kapitalmarkt entlastet werden kann, untersucht er nicht.

Die durch eine Erhöhung des Zinsfußes herbeigeführte Steigerung der Kosten hat nach ihm nur dann eine Krise und Preissenkungen zur Folge, wenn sie so hoch ist, daß Zusammenbrüche die Folge sind oder der Kredit erschüttert wird, oder wenn sie in einem solchen Zustand der Wirtschaft erfolgt, in dem infolge übermäßiger Ausdehnung der Geschäfte der Kredit reif zum Zusammenbruch ist und viele Häuser zur Zahlungseinstellung neigen. Dabei ist zu bemerken, daß Tooke ihr diesen Einfluß auf die Konjunktur allein wegen ihrer unmittelbaren Wirkung auf die bereits vorhandenen Unternehmungen zuschreibt. Die hemmende Wirkung, die die Zinssteigerung auf die Errichtung neuer langfristiges Kapital erfordernder Unternehmungen hat, hat er wohl gesehen. Aber das Problem, ob eine weitere Ausdehnung der Produktion und des Kredits Bedingung einer Vermeidung der Stockung ist, bestand für ihn noch nicht.

ZWEITER HAUPTTEIL

DIE KONJUNKTURLEHREN LORD OVERSTONE'S [1])

1. Vorbemerkung

Die Darstellung der Currencytheorie bei Tooke, John Stuart Mill und Adolph Wagner erweckt den Anschein, als ob die Lehren der Currencytheoretiker einschließlich ihres Führers Lord Overstone weiter nichts seien, als eine einseitige Zuspitzung der Quantitätstheorie Ricardo's, die von ihnen in dieser zugespitzten Form, in der Form der Geldmengenlehre, wie sie Wagner bezeichnet, zur Erklärung des Problems der Konjunktur- und Preisschwankungen angewendet worden sei. Gewiß hat es diese Form der Currencytheorie gegeben, und sie hat in dieser Gestalt unter den Praktikern eine große Rolle gespielt; doch kann man sie mit der Theorie Lord Overstone's und auch der von Torrens, des neben Overstone bekanntesten Vertreters der Currencytheorie, nicht gleichsetzen, wie es in den genannten Darstellungen mehr oder weniger direkt geschieht [2]). Wohl haben Overstone und Torrens unter dem Einfluß

[1]) Lord Overstone hat seine Ansichten in verschiedenen Flugschriften und Briefen und in Zeugenaussagen vor parlamentarischen Kommissionen geäußert. Sie sind mit Ausnahme seiner Aussagen vor dem Bank Charter Committee in 1832 und vor dem Committee of the House of Commons of 1857 on Bank Acts von Mc Culloch gesammelt und unter dem Titel „Tracts and other Publications on Metallic and Paper Currency by the Right Hon. Lord Overstone" London 1857, herausgegeben worden. Seine Aussagen vor dem Committee of the House of Commons of 1857 on Bank Acts hat Overstone mit Zusätzen versehen im Jahre 1858 selbst veröffentlicht.

[2]) Um mit dieser Theorie nicht verwechselt zu werden, hat Torrens die Theorie der Befürworter und Verteidiger der Akte von 1844 als die „Theorie der metallischen Veränderungen" bezeichnet zum Unterschied von der Currencytheorie. Vgl. Torrens, Peel's Act, S. 307, 309/10.

Ricardo's gestanden. Aber von einer einseitigen Zuspitzung der Lehren Ricardo's kann bei ihnen überhaupt nicht die Rede sein. Im Gegenteil wird sich zeigen, daß besonders Overstone — allerdings anscheinend unter dem Einfluß Tooke's — bei dem Versuch, mit der Theorie die Wirklichkeit, das Auf und Ab des Wirtschaftslebens, zu begreifen, die geldtheoretischen Lehren Ricardo's in einigen Punkten nicht unwesentlich ergänzt hat oder sogar völlig von ihm abweicht. So hat er die abstrakte Theorie Ricardo's, daß die Banken die Macht besitzen, von sich aus Preissteigerungen hervorzurufen, im Grunde verlassen, wenn er auch seine Auffassung lediglich als eine Ergänzung der Lehre Ricardo's ansieht. Im übrigen bedeuten seine Konjunkturlehren gegenüber den Lehren Ricardo's, zu dessen Lebzeiten die rhythmische Bewegung des Wirtschaftslebens erst im Entstehen begriffen war und zudem durch die Inflation und die Kriegswirtschaft der Restriktionsperiode hintangehalten wurde, etwas gänzlich Neues.

Durch die Beschäftigung mit dem Konjunkturproblem vor allem ist Overstone zu einer engeren Fühlungnahme und einer stärkeren Auseinandersetzung mit den Tatsachen des Wirtschaftslebens veranlaßt worden, als dies bei den Klassikern der Fall war. Aber im Gegensatz zu Tooke bedeutet bei ihm diese stärkere Hinwendung zu der Wirklichkeit keinen grundsätzlichen Wandel der Methode. Während Tooke bei Aufstellung seiner Schlüsse in jedem Falle von einer Untersuchung des tatsächlichen Wirtschaftsablaufs ausgeht und damit ein gänzlich neues Verfahren entwickelt, verfährt Overstone ganz uneinheitlich. So hat er die überkommene, auf einem allgemeinen Prinzip aufbauende Theorie zum Teil übernommen, ohne zu prüfen, ob sie mit den Tatsachen in Einklang zu bringen ist, während er sie in solchen Fällen, in denen sie von Tooke und anderen angegriffen oder in denen man sich ihrer im wirtschaftspolitischen Kampf bediente, an Hand des tatsächlichen Wirtschaftsablaufs teils umgestaltet, teils als richtig zu beweisen versucht hat. Schließlich hat er aus seiner Kenntnis der Wechsellagen heraus auch eine Anzahl von Sätzen aufgestellt, für die die überkommene Theorie nicht Ausgangspunkt war. Wie er zu seiner Kenntnis des tatsächlichen Wirtschaftsablaufs gekommen ist, geht aus seinen Darlegungen nicht hervor. Soweit er sie selbst erworben hat, dürfte er sie jedoch weniger als Tooke einer zergliedernden Untersuchung, sondern mehr der Verarbeitung intuitiver Eindrücke verdanken, die er in seiner Tätig-

keit als Leiter eines der bedeutendsten Bankhäuser seiner Zeit gewonnen hat.

Bei der Bedeutung, die Overstone dem Geld- und Kreditsystem für die Konjunkturschwankungen beimißt, und bei den falschen Vorstellungen, die unter anderem über seine geldtheoretischen Lehren verbreitet sind, haben wir es für zweckmäßig gehalten, der Darstellung seiner Konjunkturlehren eine solche seiner geldtheoretischen Lehren vorauszuschicken.

2. Geldtheoretische Lehren

Ricardo hat, soweit wir feststellen konnten, keine Definition des Begriffs „Geld" gegeben. Zwar könnte man daraus, daß er zwischen Staatspapiergeld und Banknoten abgesehen von der Frage der Einlösbarkeit keinen Unterschied macht, entnehmen, daß er auch Banknoten als Geld angesehen hat. Doch braucht er zuweilen das Wort Geld lediglich für Münzen zum Unterschied von Banknoten, so daß man mit einigem Recht auch behaupten könnte, daß er die Banknoten nicht als Geld angesehen hat. Darüber dürfte jedoch kein Streit möglich sein, daß Ricardo die Banknoten ebenso wie die Münzen als wirkliche und besondere Kaufmittel aufgefaßt hat, während er in den übrigen Kreditformen lediglich Mittel zur wirtschaftlicheren Verwendung dieser Kaufmittel oder doch zum mindesten noch nicht entschieden und klar wirkliche Kaufmittel gesehen hat [3]).

[3]) Seine Auffassung geht besonders aus folgender Stelle in seiner Schrift „The high Price of Bullion" hervor: „Der Wert des Zirkulationsmittels jedes Landes steht in einem gewissen Verhältnis zu dem Wert der Waren, die durch es umgesetzt werden. In einigen Ländern ist das Verhältnis viel größer und verändert sich unter bestimmten Bedingungen in demselben Lande. Es hängt dies von der Umlaufsgeschwindigkeit ab, von dem Grade des Vertrauens und des Kredits der Kaufleute untereinander, vor allem aber von der klugen Tätigkeit der Banken. In England hat man so viele Mittel gefunden, die Verwendung des Zirkulationsmittels zu ersparen, daß sein Wert im Vergleich mit dem Werte der Waren, die durch es umgesetzt werden, wahrscheinlich (während einer Periode des Vertrauens) auf ein so kleines Verhältnis wie tunlich verringert ist. Wie groß dieses Verhältnis sein mag, ist verschieden geschätzt worden." (Works, S. 284; vgl. auch S. 282.) Als eines der Mittel, durch die Geld erspart wird, bezeichnet er die Zahlungen mit Schecks (vgl. Works, S. 399).

Auf die Tatsache, daß Ricardo erkannt hat, daß durch die verschiedenen Formen des Kredits Geld erspart und dadurch eine wirtschaftlichere Verwendung

Diese Auffassung Ricardo's hat wahrscheinlich Overstone und Torrens beeinflußt. Als wirkliche und besondere Kaufmittel werden von ihnen außer den Münzen nur die Banknoten, die sie im übrigen ausdrücklich ebenfalls zum Geld rechnen, angesehen, während sie die übrigen Kreditkaufmittel nur als Einrichtungen zur wirtschaftlicheren Verwendung des Geldes, als Mittel zur Erhöhung seiner Wirksamkeit (efficiency) [4]) auffassen. Diese Terminologie wurde von ihnen auch aufrechterhalten, als von Tooke und anderen die dem Scheckverkehr unterworfenen Depositen als besondere Kaufmittel erkannt und ausdrücklich als solche bezeichnet wurden [5]). Im Gegensatz zu Ricardo, der bei seinen einzelnen Untersuchungen im allgemeinen die durch die Kreditkaufmittel bewirkte Erhöhung der Wirksamkeit des Geldes vernachlässigt und nur die bloße Menge des Geldes berücksichtigt [6]), wird von Overstone und Torrens bei der praktischen Anwendung ihrer Grundbegriffe die Rolle der neben den Banknoten bestehenden Kreditkaufmittel keineswegs übersehen.

Die Vorstellung, daß nur Münzen und Banknoten Kaufmittel sind, die übrigen Kreditkaufmittel dagegen lediglich eine Erhöhung der Wirksamkeit dieser Kaufmittel bedeuten, setzt voraus, daß auch die Bankreserven zum Geldumlauf gerechnet und als der wirksamste Teil der Zirkulation angesehen werden. Dies geschieht denn auch sowohl von Overstone als auch von Torrens [7]).

---

des Geldes ermöglicht wird, hat im übrigen schon Diehl in seinen „Sozialw. Erläuterungen zu David Ricardo's Grundgesetzen" (vgl. Bd. 2, S. 225) hingewiesen.

[4]) Vgl. z. B. Tracts, S. 513, 517, 527.

[5]) Torrens führt allerdings diese Terminologie nicht konsequent durch; Wechsel und Scheckguthaben werden von ihm häufig auch als besondere Kaufmittel verwendet. Bei ihm könnte man mit demselben Recht behaupten, daß er Depositen und Wechsel als besondere Kaufmittel, denen jedoch keine Geldeigenschaft zukommt, ansieht und daß die von ihm verwendeten Begriffe, die der Terminologie Overstone's entstammen, eine Folgewidrigkeit zu seiner in der Hauptsache verwendeten Terminologie darstellen. Diese Folgewidrigkeit würde vor allem darin liegen, daß er die Bankreserven als mit zur Zirkulation gehörig rechnet, eine Vorstellung, die sich aus der Terminologie Overstone's als logische Folgerung ergibt, die aber dann, wenn man die Depositen als besondere Kaufmittel auffaßt und nicht als Mittel zur Erhöhung der Wirksamkeit des Geldes, ihren Sinn verliert und eine Doppelzählung von Kaufmitteln bedeuten würde.

[6]) Vgl. Karl Diehl, Sozialw. Erläuterungen zu David Ricardo's Grundgesetzen ...., Bd. 2, S. 225.

[7]) Vgl. z. B. Tracts, S. 527; Torrens, Peel's Act, S. 247 ff.

Als Mittel, durch die Geld erspart und damit die Wirksamkeit des vorhandenen Geldes erhöht wird, führt Overstone an: das Depositensystem, Verwendung von Schuldversprechen (debts owing) wie überhaupt des Bankkredits in jeder Form als Kauf- und Zahlungsmittel, das Abrechnungssystem (Clearing), Wechsel, Buchschulden und Buchübertragungen (transfers in account) in der gesamten Wirtschaft und schließlich auch den Naturaltausch [8]). Hinsichtlich der durch das Depositensystem bewirkten Ersparung von Geld war Overstone sich wohl nicht darüber im klaren, daß sie teils durch die Konzentration der Kassenreserven und teils durch die Verwendung der Depositen als Kauf- und Zahlungsmittel ermöglicht wird. Ob Overstone unter den Depositen nicht nur die durch Einzahlung, sondern auch die durch Krediteinräumung entstehenden verstanden hat, konnten wir nicht feststellen. Er spricht zwar einmal von „Depositen, die technisch so genannt werden, und anderen" [9]), zählt aber anderseits neben den Depositen auch Schuldversprechen und alle anderen Formen des Bankkredits als Kauf- und Zahlungsmittel auf [10]). Was er unter Schuldversprechen und den übrigen Formen des Bankkredits im einzelnen verstanden hat, ist nicht klar ersichtlich. Offenbar ist außer dem Buchkredit auch der Wechsel eine der Formen gewesen; er bezeichnet nämlich an anderer Stelle die Wechsel als eine wichtige Form des Bankkredits [11]). Was die durch das Abrechnungssystem bewirkte Ersparung von Geld angeht, so geht aus ihrer Gleichstellung mit der durch die Depositen und die verschiedenen Formen des Bankkredits bewirkten hervor, daß er die innere Beziehung zwischen beiden noch nicht erkannt hat. Diese Beziehung besteht darin, daß der bargeldlose Forderungsausgleich, der in der Abrechnung erfolgt, es überhaupt erst ermöglicht, daß diejenigen bargeldlosen Zahlungen der Bankkunden, die nicht durch bloße Umschreibung in den Büchern derselben Bank erledigt werden können, auch seitens der Banken ohne eine entsprechende Verminderung ihrer Bargeldreserve abgewickelt werden können.

In seiner Definition des Bankgeschäfts trägt Overstone der von ihm erkannten Tatsache, daß durch das Depositensystem und die verschiedenen Formen des Bankkredits Geld erspart und dadurch

---

[8]) Tracts, S. 201, 348, 461/62, 468, 473.
[9]) und [10]) Tracts, S. 201.
[11]) Tracts, S. 347, 450.

die Wirksamkeit der Bankreserven entsprechend erhöht wird, keine Rechnung. In seinem Verhör vor dem Committee on Bank Acts in 1857 sagt er: „Der ganze Grundsatz des Bankgeschäfts besteht darin, Kapital zu gewähren; es von dem untätigen Anhäufer von Kapital an tätige und energische Personen, von denen man annimmt, daß sie es gut verwenden werden, zu verleihen“ [12]). Und in seinem Verhör vor dem Committee on Banks of Issue in 1840 heißt es: „Ich bin der Auffassung, daß das Prinzip für die Leitung einer Depositenbank darin besteht, denjenigen Betrag an Depositen, den sie mit Rücksicht auf deren Natur und Charakter anzulegen wagen kann, ohne gezwungen zu sein, sie wieder allzu schnell zu realisieren, in produktiven Sicherheiten anzulegen“ [13]). Selbst wenn man annimmt, daß Overstone hier unter den Depositen, die die Banken ausleihen, nicht nur das ihnen zur Verfügung gestellte Sparkapital, sondern auch die Kassenreserven verstanden hat, so geht aus seiner Definition doch nicht hervor, daß Kredite aus der Einlage der Kassenreserven im Gegensatz zu der bloßen Vermittlung der Anlage von Sparkapital die Wirksamkeit des Geldes erhöhen. Im übrigen werden durch seine Kennzeichnung des Bankgeschäfts diejenigen zusätzlichen Kredite nicht erfaßt, die infolge der von ihm behaupteten Ersetzung der Zahlungen in Geld durch Buchübertragungen gewährt werden können. Overstone begeht hier denselben Fehler wie Tooke. Wäre ihre Definition des Bankgeschäfts richtig, würde der Umfang der Bankkredite durch den bargeldlosen Zahlungsverkehr nicht beeinflußt, so wäre er überhaupt ohne Bedeutung und die Feststellung, daß die Depositen und Schuldversprechen als Kauf- und Zahlungsmittel verwendet werden, würde völlig belanglos sein, da Depositen und Schuldversprechen lediglich Repräsentanten einer entsprechenden Menge Bargeldes sein könnten. Glücklicherweise hat sich jedoch Overstone ebensowenig wie Tooke durch seine Definition des Bankgechäfts hindern lassen, die durch die Ersparung von Geld ermöglichte Kreditausdehnung zu sehen. Das wird sich besonders bei Darstellung seiner Konjunkturlehren zeigen.

Tooke und John Stuart Mill und ebenso Adolph Wagner haben es versäumt, sich in die Terminologie Overstone's hineinzudenken. Daher stellen sie fälschlicherweise die Currencytheorie mehr oder

---

[12]) Overstone's Ev. in 1857, S. 71, Frage 3763.

[13]) Tracts, S. 397.

weniger deutlich so dar, als ob sie die Depositen übersieht [14]). Bei genauerer Kenntnis der Lehren Overstone's hätten sie im übrigen feststellen können, daß Overstone sich durchaus darüber im klaren war, daß man die neben den Banknoten bestehenden Kreditformen auch als besondere und wirkliche Kaufmittel auffassen kann. In einem Brief an J. B. Smith, den Präsidenten der Handelskammer von Manchester, schreibt er: „... Depositen, Schuldversprechen (debts owing), in der Tat Kredit in jeder Form können zu Kauf- und Zahlungsmitteln und zu Erfüllungsmitteln gemacht werden; und sie können daher in einem gewissen Sinne als ein Teil dessen angesehen werden, was man ‚Hilfsgeld' (auxiliary currency) genannt hat ... Die Frage läuft sehr auf eine bloße Wortfrage hinaus und ist kein wirkliches Problem. Sie entsteht aus der Verwendung desselben Wortes (Zirkulation) in verschiedenem Sinne und ist durch eine genaue Definition der verwendeten Ausdrücke eher zu fördern als durch einen langen, in zweideutigen Ausdrücken geführten Streit" [15]). Der Grund, warum er sich trotzdem dagegen sträubt, die vom praktischen Gesichtspunkt doch sicher zweckmäßigere Auffassung, daß die Depositen selbständige Zirkulationsmittel sind, zu übernehmen, ist ein vielfacher. Erstens hat er offenbar noch nicht erkannt, daß die Begriffe Geld und Zirkulationsmittel (currency, circulation) nicht zusammenzufallen brauchen, daß man etwas als Zirkulationsmittel auffassen kann, ohne es zugleich auch als Geld bezeichnen zu müssen. Gegen die Bezeichnung der Depositen als Geld sträubt er sich aber aus zwei Gründen. Einmal erfüllen sie nicht alle Funktionen, die nach ihm das Wesen des Geldes ausmachen [16]). Und dann hat er anscheinend deshalb Bedenken, sie als

[14]) Vgl. Tooke, Currency Principle, S. 23 ff. — John Stuart Mill, Grundsätze der politischen Ökonomie 3. Buch 24. Kap. § 1. — Adolph Wagner, Beiträge zur Lehre von den Banken; Die Geld- und Kredittheorie der Peel'schen Bankakte. — Wagners Darstellung, die ausdrücklich die Lehren Overstone's zum Gegenstand hat, ist nicht ganz klar. Im wesentlichen erweckt er jedoch den Anschein, als ob die Currencytheorie lediglich den Banknoten eine Wirkung auf die Preise zuschreibt, dagegen die Wirkung der anderen Kreditzahlungsmittel vernachlässigt. Er stellt zwar einmal fest, daß Overstone wohl erkannt hat, daß wie mit Banknoten, so auch mit Depositen und Wechseln Schulden bezahlt und Münzen erspart werden können; aber er benutzt diese Feststellung lediglich dazu, um einen Widerspruch in Overstone's Behauptungen zu konstruieren.

[15]) Tracts, S. 201.

[16]) Das Geld wird nach ihm durch folgende Merkmale bestimmt: „Erstens vor allem dadurch, daß sein Betrag durch die Gesetze bestimmt wird, die die

Geld zu bezeichnen, weil er fürchtet, sein währungspolitisches Ziel zu gefährden. Denn ein Hauptargument seiner währungspolitischen Gegner ist die Behauptung, daß Depositen und Banknoten sich in nichts voneinander unterscheiden und daß daher eine Beschränkung des Banknotenumlaufs ohne Erfolg bleiben muß. Damit kommen wir zum zweiten Grund, der ihn veranlaßt haben dürfte, die Depositen nicht als Zirkulationsmittel, sondern lediglich als Mittel zur Ersparung von Geld zu betrachten. Hinter seiner Betrachtungsweise steht unausgesprochen die Vorstellung, daß der Kreditüberbau,

---

Edelmetalle auf die verschiedenen Länder der Welt verteilen, zweitens dadurch, daß es in jedem Lande das allgemeine Wertmaß aller anderen Waren ist, der Maßstab, mit Bezug auf den der Wert jeder anderen Ware festgesetzt wird und jeder Vertrag erfüllt wird; und drittens ist es das allgemeine Tauschmittel für die Begleichung aller Geschäfte und zwar sowohl zu allen Zeiten, zwischen allen Personen und an allen Orten. Es hat ferner die Eigenschaft, jene Funktionen in endloser Folge zu erfüllen." (Tracts, S. 344.)

Was das erste, von ihm als das wichtigste bezeichnete Merkmal anlangt, so scheint es uns, daß er mit den den Betrag des Geldes bestimmenden Verteilungsgesetzen der Edelmetalle keine natürlichen Gesetze im Auge gehabt hat. Wie könnte er sonst der Ansicht sein, daß durch eine Vermehrung der Banknoten und durch das Depositengeschäft die Verteilung der Edelmetalle beeinflußt wird (vgl. z. B. Tracts, S. 473, 517). Anscheinend hat er hier in unzulässiger Weise das von ihm Gewollte in die Definition mit aufgenommen. Das Gesetz, von dem er spricht, dürfte nichts weiter sein als seine währungspolitische Forderung, die Menge der Banknoten entsprechend der Goldeinfuhr und -ausfuhr — entsprechend einer rein metallischen Währung, wie das Schlagwort heißt — zu regeln. (Vgl. z. B. Tracts, S. 349, 450, 451).

Bezüglich des zweiten von ihm angeführten Merkmals ist zu bemerken, daß Overstone, wie aus dem Verhör vor der erwähnten Kommission hervorgeht, dieses Merkmal anscheinend kritiklos übernommen hat, ohne damit eine rechte Vorstellung zu verbinden. (Vgl. Tracts, S. 474.)

Torrens Definition des Geldbegriffs ist ähnlich wie die Overstone's (Peel's Act, S. 2). Das Hauptgewicht legt er auf die Eigenschaft des Geldes, endgültiges Erfüllungsmittel zu sein. Seine Eigenschaft, die Preise zu beeinflussen, sieht er dagegen nicht als ein Merkmal an, das nur dem Gelde eigentümlich ist; weshalb er denn auch die Banknoten nicht deshalb zum Gelde rechnet, weil nur sie neben den Münzen die Preise beeinflussen. Er schreibt in dem Vorwort zur 3. Auflage: „Die Verfechter der Prinzipien der Akte haben niemals den Schluß gezogen, daß Banknoten die einzigen Kreditformen sind, die die Preise beeinflussen. Sie bejahen das gerade Gegenteil. Sie behaupten, daß unter einem System des Bankdiskontgeschäfts Vorschüsse aus den Depositen und die Ausdehnung des auf Verlangen zahlbaren Buchkredits dieselbe Wirkung auf die Preise und auf die Wechselkurse haben als eine entsprechende Vermehrung im Betrage der Notenzirkulation." (Peel's Act, S. VI.)

welchen Veränderungen er auch unterliegen mag, von der Menge der Münzen und Banknoten abhängig ist[17]). Diese Abhängigkeit wird aber zweifellos durch seine Terminologie zum Ausdruck gebracht. Drittens will er die Depositen deshalb nicht als Zirkulationsmittel bezeichnen, weil es noch andere Mittel zur Ersparung von Geld gibt, die man unmöglich als Zirkulationsmittel bezeichnen kann. Als ein solches Mittel führt er vor allem das Abrechnungssystem an[18]). Dabei übersieht er jedoch, daß man die Depositen nicht nur deshalb als Zirkulationsmittel auffaßt, weil durch sie Geld erspart wird, sondern auch deshalb, weil sie als Kauf- und Zahlungsmittel verwendet werden.

Wie bereits festgestellt wurde, ist Overstone der Ansicht, daß der Kreditüberbau von der Menge des Geldes abhängig ist. Das ist jedoch keineswegs etwa so aufzufassen, daß er ein festes Verhältnis zwischen der Menge der Münzen und Banknoten und der der übrigen Kreditkaufmittel angenommen hätte. Er geht vielmehr davon aus, daß der Kredit sich verändern kann, ohne daß auch die Geldmenge einer entsprechenden Veränderung unterliegt. Auch Ricardo hat bereits die Auffassung vertreten, daß das Verhältnis zwischen Geld und Kredit sich verändert[19]). Aber während Ricardo die Entwicklung zwischen Anfangs- und Endpunkt eines längeren Zeitraums im Auge hat, haben Overstone's Bemerkungen die Entwicklung in den Wechsellagen zum Gegenstand. Inhalt und Begründung ihrer Behauptung, daß die Wirksamkeit des Geldes Veränderungen unterworfen ist, ist daher auch bei beiden verschieden. Ricardo behauptet, daß die Wirksamkeit des Geldes sich im Laufe der Zeit erhöht und erklärt das damit, daß die Banken dauernd Fortschritte in der Ersparung von Geld machen[20]). Nach Overstone schwankt die Wirksamkeit des Geldes mit den Schwankungen der Wirtschaft. In Zeiten des Aufschwungs und des Vertrauens steige sie an, während sie bei Krisen und Erschütterungen des Vertrauens zurückgehe. In seinem Verhör vor dem Committee of the House of Lords on Commercial Distress in 1848 sagt er: „Es ist vollkommen wahr, daß die

---

[17]) Vgl. zu dieser Vorstellung Overstone's Tracts, S. 348/349, 451.

[18]) Tracts, S. 468.

[19]) Works, S. 282.

[20]) Wie bereits festgestellt wurde, berücksichtigt jedoch Ricardo bei seinen praktischen Untersuchungen die Wirksamkeit des Geldes im allgemeinen überhaupt nicht.

Zirkulation in einem mehr aktiven oder in einem mehr ruhenden Zustand sein kann. Es ist vollkommen wahr, daß derselbe Notenbetrag zu verschiedenen Zeiten wirksamer in der Erfüllung der Funktionen der Zirkulation sein wird, daß die Zirkulation je nach der Festigkeit des Vertrauens wirksamer ist und daß, wenn das Vertrauen erschüttert ist, die Zirkulation weniger wirksam ist. Eine verminderte Wirksamkeit der Zirkulation und eine Einschränkung ihres Betrages können in verschiedener Hinsicht dieselben Wirkungen erzeugen; aber sie sind doch ganz verschiedene Dinge“ [21]). Ob Overstone mit diesen Ausführungen außer den Schwankungen im Verhältnis des Geldes zu den sich auf ihm aufbauenden verschiedenen Kreditformen auch Schwankungen der Umlaufsgeschwindigkeit des Geldes im Auge gehabt hat, lassen wir dahingestellt.

Entsprechend seiner Auffassung, daß die Wirksamkeit des Geldes veränderlich ist, hat er auch das Verhältnis zwischen Bankreserven und Depositen nicht für feststehend gehalten [21a]).

Außer durch die reguläre Steigerung der Wirksamkeit des Geldes wird nach Ansicht Overstone's der Kredit im Aufschwung auch noch durch übermäßige Kreditgewährung — Overbanking und Überausgabe von Wechseln — ausgedehnt [22]). Eine Krediteinschränkung oder gar Kreditzusammenbruch infolge Panik ist die unvermeidliche Folge [23]). Im Gegensatz zu Tooke behauptet er, daß bei einer Einschränkung der Bankkredite — er spricht von Einschränkung des Banknotenumlaufs — der Wechselkredit nicht ausgedehnt, sondern im Gegenteil noch stärker eingeschränkt wird als die Bankkredite [24]).

In diesem Zusammenhang ist auf einen Vorwurf einzugehen, den Tooke der Currencytheorie macht. Tooke behauptet, die Currencytheoretiker gingen davon aus, daß eine Kreditausdehnung bzw. ein Krediteinschränkung nur in der Weise erfolgen könne, daß zuerst eine Ausdehnung bzw. eine Einschränkung des Banknotenumlaufs stattfindet. Gegen eine solche Annahme wendet er ein, daß sie nicht mit den Tatsachen übereinstimmt und daß die Banken gar nicht die Macht haben, den Banknotenumlauf unmittelbar auszudehnen

---

[21]) Tracts, S. 513; vgl. auch S. 514—517.

[21a]) Tracts, S. 343 Frage 2659; vgl. auch Frage 2658.

[22]) Vgl. Tracts, S. 349; Overstone's Evidence in 1857, S. 264 b.

[23]) Vgl. z. B. Overstone's Evidence in 1857, S. 157/58, 264 b.

[24]) Tracts, S. 346, 375, 349.

oder einzuschränken. Ob der Vorwurf Tooke's auch Overstone trifft, erscheint uns fraglich. Zwar ist es richtig, daß Overstone, wenn er von der Kreditpolitik der Bank von England spricht, in der Regel nur von Ausdehnung und Einschränkung des Banknotenumlaufs spricht. Aber daraus wird man nicht den Schluß ziehen dürfen, daß er übersehen hat, daß die Bank von England nur insoweit ihren Banknotenumlauf vermehren oder vermindern kann, als eine Ausdehnung oder Einschränkung ihrer Kredite zu einem vermehrten bzw. verringerten Bedarf an Banknoten führt. Wenn er statt Kreditausdehnung und Krediteinschränkung der Bank von England immer nur von Ausdehnung und Einschränkung des Banknotenumlaufs spricht, so dürfte das einmal darauf zurückzuführen sein, daß der Banknotenumlauf und seine Regelung im Mittelpunkt seiner Erörterungen stehen, zum anderen darauf, daß er davon ausgeht, daß die Kreditpolitik der Bank von England letztlich von der Regelung des Banknotenumlaufs abhängt. Schließlich kann man noch darauf hinweisen, daß nach seiner Ansicht auch bei rein metallischem Geldumlauf im Aufschwung eine Ausdehnung des Kreditsystems stattfindet [25]).

Es wäre noch zu erwägen, ob Overstone nicht vielleicht angenommen hat, daß eine Kreditausdehnung oder -einschränkung der Bank von England einer Ausdehnung oder Einschränkung der Kredite der anderen Banken und der Wechselkredite vorausgehen muß. Dafür findet sich jedoch in seinen Ausführungen kein Beleg. Im Gegenteil kann man aus der Stellung, die er den Banken im Aufschwung zuweist [26]), den Schluß ziehen, daß nach seiner Ansicht nicht die Bank von England, sondern die übrigen Banken, die mit den Unternehmungen unmittelbar in Verbindung stehen, mit der Ausdehnung des Kredits beginnen. Nicht einmal bei einer Krediteinschränkung geht nach seiner Ansicht die Bank von England immer voran. Er behauptet vielmehr, daß bei unbeschränktem Notenausgaberecht die Bank von England bei einem Goldentzug nichts zur Erhaltung einer angemessenen Reserve unternommen hat und die Edelmetallreserve nur dadurch vor gänzlicher Erschöpfung bewahrt wurde, daß infolge der entstehenden Panik ein Kreditzusammenbruch erfolgte, der einen Preisfall verursachte. Die Einschränkung des Banknotenumlaufs sei daher nicht Ursache, sondern Wirkung

[25]) Tracts, S. 206/7; Overstone's Evidence in 1857, S. 264 b.
[26]) Tracts, S. 31/32.

der Verminderung der Geschäfte und des Preisfalls gewesen [27]). Von der von ihm vorgeschlagenen, durch die Akte von 1844 eingeführten Regelung des Banknotenumlaufs erwartete er allerdings, daß sie die Bank von England zu einer rechtzeitigen Krediteinschränkung zwingen würde, so daß diese den anderen Banken mit der Krediteinschränkung vorausgehen müßte [28]).

Wenn auch der Vorwurf, den Tooke der Currencytheorie macht, Overstone wahrscheinlich nicht trifft, so muß doch festgestellt werden, daß Overstone nichts zur Klärung der Frage, wie und wann der Banknotenumlauf vermehrt und veringert wird, beigetragen hat. Daher soll das Verdienst, das sich Tooke für die Klärung dieser Frage durch seine scharfe Unterscheidung zwischen Vermehrung und Verminderung der Vorschüsse und Vermehrung und

[27]) Vgl. Tracts, S. 263/4, 356, 515—17.

[28]) Tracts, S. 265. Die Hoffnung Overstone's, daß die Bestimmungen der Akte die Gefahr eines Kreditzusammenbruchs sehr verringern würden, hat sich nicht erfüllt, wie die Runs in den Jahren 1847 und 1857 und die Suspension der Bankakte, der die Regierung stattgab, beweisen. Doch ist Overstone der Ansicht, daß der Kreditzusammenbruch noch heftiger gewesen wäre, wenn nicht die Beschränkung der Banknotenemissionen eine noch stärkere Ausdehnung des Kredits verhindert hätte und wenn nicht infolge der Bestimmungen der Akte in der Krise eine solche Verminderung der Goldreserve, die vor 1844 die Runs verursachte, verhindert worden wäre. Zweifellos hat die Akte insofern Erfolg gehabt, als sie eine so große Goldreserve sicherte, daß die Einlösbarkeit der Noten nicht gefährdet war und daher aus diesem Grunde keine Panik entstehen konnte. Die Frage ist nur, ob vor der Akte die Verminderung der Goldreserven deshalb die Panik auslöste, weil eine Einstellung der Barzahlungen befürchtet wurde, oder deshalb, weil man befürchtete, daß die Erschöpfung der Goldreserven die Bank von England zu starken Krediteinschränkungen zwingen würde und daher Bank von England-Noten, die als gesetzliches Zahlungsmittel allgemein genommen werden mußten, schwerer zu haben sein würden. Tooke scheint der letzteren Ansicht zu sein, denn er behauptet, daß ein Run nicht auf Gold, sondern auf die Noten der Bank von England, die allgemeines Vertrauen besitzen, gerichtet ist, und daß daher unter der Regelung der Akte bei einer starken Verringerung der Reserven der Bankabteilung trotz der verhältnismäßig großen Goldreserve in der Emissionsabteilung ein Run stattfinden kann, ja daß die Akte von 1844 die Runs sogar zu verstärken die Tendenz habe, indem sie verhindert, daß die Bank bei Eintritt eines Runs ihre Notenemissionen ausdehnen kann, wie sie es vor 1844 tun konnte. Die Behauptung Overstone's, daß dadurch, daß die Akte eine noch stärkere Ausdehnung des Kredits verhindert habe, die Panik abgeschwächt werde, hält er deshalb nicht für richtig, weil die Kreditausdehnung nach seiner Ansicht nur in sehr beschränktem Maße durch Banknoten, in der Hauptsache jedoch in Form von Depositen und Wechseln erfolgt.

Verminderung des Banknotenumlaufs erworben hat, in keiner Weise geschmälert werden.

Auf die Unterschiede, die zwischen Overstone und Tooke hinsichtlich der Rolle bestehen, die sie den Banknoten und dem Kredit überhaupt in den Konjunkturschwankungen zuschreiben, werden wir bei Darlegung der Overstone'schen Konjunkturlehren eingehen.

Aus den Ausführungen Overstone's muß man schließen, daß er ebenso wie Ricardo der Meinung gewesen ist, daß bei unbeschränktem Notenausgaberecht die Ausdehnung des Banknotenumlaufs und der übrigen Kreditformen nur dann begrenzt wird, wenn die Kreditausdehnung zu ungünstigen Wechselkursen und Goldausfuhr führt[29]). Und zwar führt nach ihm die Goldausfuhr erst dann zu einer Hemmung der Kreditausdehnung, wenn die Goldreserven so weit erschöpft sind, daß die Gefahr der Einstellung der Barzahlungen droht und ein Kreditzusammenbruch erfolgt[30]).

In dem inländischen Goldbedarf, der durch eine Ausdehnung des Kredits hervorgerufen wird, sieht Overstone im Einklang mit Ricardo offenbar keine Schranke für die Ausdehnung des Kredits. In seinem Verhör im Jahre 1857 behauptet er, daß die Bank von England die Öffentlichkeit überreden könne, ihre Zahlungen über 5 £ statt mit Münze mit Noten vorzunehmen, und daß der für kleinere Zahlungen erforderliche Betrag an Münzen, der nicht durch Noten ersetzt werden kann[31]), im Verhältnis zur Edelmetallreserve der Bank gering sei. In einem Zusatz zu seinem Verhör schreibt er, daß man bei einer durch Ausdehnung der Zirkulation hervorgerufenen Verknappung des für kleine Zahlungen zur Verfügung stehenden Münzvorrat sehr wahrscheinlich zu verschiedenen Hilfsmitteln seine Zuflucht nehmen würde[32]).

Gegenüber dieser Ansicht ist es auffallend, daß Overstone bei den Banknoten offenbar eine Ersetzbarkeit bei eintretender Knappheit nicht für möglich gehalten hat. Er hat vielmehr bei Beschrän-

[29]) Nach Ricardo tritt diese Folge nur dann ein, wenn das Ausland nicht gleichzeitig eine entsprechende Kreditausdehnung vornimmt.

[30]) Vgl. Tracts, S. 349, 561.

[31]) Die Ausgabe von Noten unter 5 £ war nach der Krise von 1825 mit ihren zahlreichen Zusammenbrüchen von Notenbanken verboten worden. In der Zeit, als Ricardo schrieb (Bankrestriktion), war die Ausgabe von Noten bis herab auf 1 £ gestattet.

[32]) Overstone's Evidence in 1857, S. 133—35.

kung des Notenausgaberechts in dem Bedarf an Banknoten eine Schranke für die Ausdehnung des Kredits gesehen. Eine Begründung für diese verschiedene Beurteilung der Ersetzbarkeit der Münzen und der der Banknoten gibt er nicht, und man kann Overstone den Vorwurf nicht ersparen, daß er im Interesse seines währungspolitischen Ziels mit zweierlei Maß gemessen hat. Würde er die Münzen lediglich durch Banknoten für ersetzbar gehalten haben, so würde man die verschiedene Beurteilung der Ersetzbarkeit der Münzen und der Banknoten damit erklären können, daß er den Banknoten wegen ihrer Eigenschaft als gesetzliches Zahlungsmittel eine besondere Bedeutung beigemessen hat, die sie mit den Münzen in gewisser Hinsicht gleichstellt und aus der Reihe der anderen Kreditzahlungsmittel heraushebt. Aber da er eine Ersetzbarkeit der Münzen auch durch andere Ersatzmittel für möglich gehalten hat, so ist nicht einzusehen, warum diese nicht auch in gleicher Weise die Banknoten ersetzen könnten.

Was die Ursachen der Goldausfuhr anlangt, so stellen Tooke und ebenso John Stuart Mill und Adolph Wagner die Currencytheorie so dar, als ob sie die ungünstigen Wechselkurse und die Goldausfuhren lediglich auf die durch Ausdehnung des Kredits hervorgerufenen Überhöhungen des allgemeinen Preisstandes gegenüber dem Ausland zurückführt, daß sie dagegen die durch eine ungünstige Zahlungsbilanz hervorgerufenen ungünstigen Wechselkurse ganz übersieht[33]). Diese Behauptung ist, was Overstone und Torrens anbetrifft, falsch. Overstone schreibt im Jahre 1840 in seiner Schrift „Remarks on the Management of the Circulation etc." über die Ursachen der Geldklemme in den Jahren 1838/39: „Das unglückliche Aufeinanderfolgen zweier schlechter Ernten, eine starke Einfuhr ausländischer Sicherheiten von den Vereinigten Staaten, die besondere Lage des Pariser Geldmarkts, haben gleichzeitig dahin gewirkt, daß ein heftiger Goldentzug verursacht wurde"[34]). Und in seiner Schrift „Thoughts on the Separation of the Departments of the Bank of England", die 1840 gedruckt, jedoch erst 1844 der Öffentlichkeit übergeben wurde, führt er den Goldentzug des Jahres 1839 ebenso

[33]) Vgl. dazu die Lehren Tooke's über die Ursachen der Goldausfuhren und seinen Begriff „ungünstige Zahlungsbilanz". Ähnlich auch John Stuart Mill, Grundsätze der politischen Ökonomie, 1921, 2. Bd., S. 266; ferner Adolph Wagner, Die Geld- und Kredittheorie der Peel'schen Bankakte, S. 132—33.

[34]) Tracts, S. 68.

wie Tooke, den er zitiert, zurück auf: 1. eine starke Einfuhr ausländischen Getreides, 2. die starke Einfuhr amerikanischer Sicherheiten, 3. große an Amerika gegebene Handelskredite, 4. den besonderen Stand des Kredits in Frankreich und Belgien, 5. die besonderen Umstände in der Baumwollspekulation [35]). Die Goldausfuhr im Jahre 1847 führt er vor allem auf die großen Getreideeinfuhren und auf die großen Ausgaben für den Bau von Eisenbahnen zurück, wodurch die Konsumtion ausländischer Waren vergrößert und die Produktion inländischer Waren vermindert wurde [36]). Noch weitere Beispiele könnten angeführt werden, die alle beweisen würden, daß Overstone die Ursachen des Goldentzugs, die Tooke unter dem Begriff „ungünstige Zahlungsbilanz" zusammenfaßt, durchaus nicht übersehen hat [37]). Doch kann man wenigstens Tooke wegen seiner oben erwähnten Behauptung keinen Vorwurf machen, da Overstone in seiner im Jahre 1837 erschienenen Schrift „Reflections ... on the Money Market" durch seine Kritik an der Politik der Bank von England den Anschein erweckt, als ob er den Goldentzug nur auf die Ausdehnung der Zirkulation zurückführt. Es besteht vielmehr die allerdings schwer beweisbare Vermutung, daß Overstone erst durch Tooke auf die anderen Ursachen von Wechselkursschwankungen gelenkt worden ist. Das gilt vor allem hinsichtlich der Wirkung von Zinsfußveränderungen auf die Wechselkurse, die Overstone in seinen ersten Schriften und bei seinem Verhör im Jahre 1840 ebenso wie Ricardo vollkommen übersehen hat [38]). Er führt in diesem Verhör die Berichtigung der Wechselkurse allein darauf zurück, daß die Preise der ausführbaren Waren gesenkt werden; die Wirkung einer Erhöhung des Zinsfußes übersieht er hier noch ganz [39]). Dagegen behauptet er in seinem Verhör vor dem Com-

[35]) Ebendort, S. 272.

[36]) Vgl. Overstone's Evidence in 1857, S. 263, und Tracts, S. 304, 490, 590.

[37]) Das gleiche gilt auch für Torrens. Torrens führt die Goldausfuhren auf vier verschiedene Ursachen zurück: 1. Mißernte im Verhältnis zu anderen Ländern; 2. Zurückbleiben der inländischen Industrie hinter der auswärtigen; 3. Einführung wirksamerer Einrichtungen zur Ersparung von Geld als im Auslande; z. B. Vermehrung der Depositen- und Diskontbanken, häufigerer Ausgleich der zwischenbanklichen Saldos infolge wachsender Bevölkerung und verbesserten Nachrichtenverkehrs; 4. Ausdehnung der Buchkredite in einem Zustand kommerziellen Vertrauens. Vgl. Torrens, Peel's Act, S. 46/47.

[38]) Tooke weist bereits in dem 1838 erschienenen 2. Bande auf die Wirkung von Zinsfußveränderungen hin. Vgl. S. 323 Anm.

[39]) Tracts, S. 449.

mittee on Bank Acts in 1857, daß die Berichtigung der Wechselkurse vor allem auf eine Erhöhung des Zinsfußes zurückzuführen ist, die er ebenso wie eine Senkung der Warenpreise im Anschluß an den Wortgebrauch des Geldmarktes als Steigerung des Geldwertes bezeichnet [40]).

Im Zusammenhang mit Overstone's Erklärung der Wechselkursberichtigung und mit seiner Lehre von der Veränderung der Wirksamkeit des Geldes im Aufschwung und in der Krise erscheint es zweckmäßig, die Frage zu erörtern, wie er sich zu der damals viel erörterten und noch heute in mancher Beziehung sehr fruchtbaren Theorie der Horte stellt, die nach Wagner dazu geeignet ist, „die Currencytheorie in ihrem innersten Kern anzugreifen und zu zerstören". Fullarton, der diese Theorie vor allem entwickelt hat, behauptet, daß in Zeiten, in denen das für monetäre Zwecke zur Verfügung stehende Gold über den Bedarf hinaus zunimmt, etwa in Zeiten schlechten Geschäftsganges, das überschüssige Gold sich bei der Bank von England ansammelt, um dort eine Zeitlang unproduktiv zu liegen [41]). Bei Eintritt eines Aufschwungs wird der erhöhte Bedarf an Gold aus diesen Reserven und sonst noch bestehenden privaten Horten befriedigt [42]). Desgleichen wird bei ungünstiger Zahlungsbilanz aus diesen Horten der Ausgleich be-

[40]) Vgl. Overstone's Evidence in 1857, S. 18, 19, 139, 178/79, 297. Er braucht in diesem Verhör das Wort „Geldwert" bald im Sinne von „Stand der Warenpreise", bald im Sinne von „Stand des Zinsfußes", bald für beides zusammen. Wenn er z. B. davon spricht, daß die Goldausfuhr ein Zeichen ist, daß der Wert des Geldes des Gold ausführenden Landes im Verhältnis zu dem Wert des Geldes des das Gold einführenden Landes gesunken ist, so meint er damit, daß entweder die Warenpreise in dem Goldausfuhrland höher sind oder der Zinsfuß niedriger ist, als in dem Goldeinfuhrland oder daß beide zusammen einen niedrigeren Geldwert anzeigen als dort. (Vgl. Overstone's Evidence in 1857, S. 188/89, S. 86.) Die Ursachen, die er für die Goldausfuhr des Jahres 1839 anführt, wirken daher im Sinne dieser Auffassung nur deshalb auf die Wechselkurse, weil der Geldwert in der doppelten Bedeutung, in der dieses Wort von Overstone gebraucht wird, in dem Goldausfuhrland niedriger ist, als in dem Goldeinfuhrland. Diese zweideutige Verwendung des Wortes „Geldwert" scheint schon vor Overstone's Verhör im Jahre 1857 nicht unerheblich verbreitet gewesen zu sein, denn Tooke wendet sich bereits im Jahre 1844 in seiner Schrift „Inquiry into the Currency Principle" gegen diese Vermengung der Begriffe, die nur zu falschen Schlüssen führe. (Vgl. S. 77 der zitierten Schrift.)

[41]) Fullarton, On the Regulation of Currencies, S. 78—80.

[42]) Ebendort, S. 103/04.

wirkt[43]). Overstone hat sich mit dieser Frage, wie überhaupt mit der Wirkung der Goldproduktion, nicht auseinandergesetzt. Doch kann man aus seinen oben wiedergegebenen Ausführungen über die Bedeutung der Bankreserven und über die Veränderung der Wirksamkeit des Geldes in den Konjunkturschwankungen und aus seiner noch zu erörternden Stellung in der Frage der Ursachen des Aufschwungs ohne weiteres entnehmen, daß er, wenn er auf diese Frage eingegangen wäre, zu demselben Ergebnis wie Fullarton gelangt wäre. Dagegen ist er hinsichtlich der Behauptung, daß bei ungünstiger Zahlungsbilanz, etwa infolge einer bei Mißernte erfolgenden Getreideeinfuhr, der Ausgleich allein durch die Goldreserve der Bank von England bewirkt wird, ganz anderer Meinung. Nach seiner Ansicht reichen die Bankreserven nicht aus, um eine so hervorgerufene ungünstige Zahlungsbilanz auszugleichen[44]). Der Ausgleich kann daher, wie er in seinem Verhör im Jahre 1840 behauptet, nur durch eine Senkung der Warenpreise — die eine erhöhte Ausfuhr von Waren und Verringerung der Einfuhr zur Folge hat — bewirkt werden; oder er wird, wie er in seinem Verhör im Jahre 1857 betont, dadurch herbeigeführt, daß durch eine Steigerung des Zinsfußes ausländisches Kapital ins Land strömt und inländisches von der Anlage im Ausland abgehalten wird. Er hält es daher für falsch, darauf zu warten, daß der Goldentzug von selbst aufhört, und keinerlei Maßnahmen zum Schutze der Bankreserven zu ergreifen. Vom Standpunkt praktischer Bankpolitik, der für ihn in dieser Frage entscheidend ist, sieht er in der von ihm vorgeschlagenen und durch die Akte von 1844 durchgeführten Regelung dasjenige Mittel, durch das solche Maßnahmen erzwungen werden. Im übrigen ist zu bemerken, daß auch Tooke bei seinen Vorschlägen für die Regelung der Bankpolitik sich durchaus nicht darauf verläßt, daß eine ungünstige Zahlungsbilanz in jedem Falle allein durch die Goldreserven der Bank von England ausgeglichen wird; denn er verlangt, 1. daß die Bank eine größere Reserve hält, als sie tatsächlich gehalten hat, und 2. daß sie ihren Zinssatz erhöht, wenn die Verminderung der Reserve infolge Goldausfuhr eine bestimmte Grenze erreicht hat[45]).

---

[43]) Ebendort, S. 140.

[44]) Vgl. Overstone's Evidence in 1857, S. 185—87. Ebenso Torrens, Peel's Act, S. 371.

[45]) Vgl. Inquiry into the Currency Principle, S. 115/16.

Die Veränderungen des Geldwerts im Sinne von allgemeinem Preisstand der Waren wird von Overstone ebenso wie von Ricardo rein quantitätstheoretisch erklärt, wie aus folgendem Verhör vor dem Committe on Banks of Issue in 1840 hervorgeht:

Frage 2973: „Wird nicht infolgedessen, daß Veränderungen in den Preisen aus zwei Ursachen entstehen, teils aus Veränderungen der Zirkulation, teils aus Veränderungen der Waren, und daß diese beiden unabhängigen Veränderungen zuweilen in Übereinstimmung miteinander, zuweilen gegeneinander laufen, der Unterschied zwischen den Extremen notwendigerweise größer sein, wenn beide Veränderungen sich vereinigen, als wenn nur eine Veränderung in Rechnung zu stellen ist?" — „Über die Genauigkeit der in der Frage enthaltenen Lehre kann keinerlei Zweifel bestehen. Preisschwankungen mögen das eine Mal die Summe der beiden Schwankungen sein, ein anderes Mal ihr Unterschied" [46]). Seine Anhängerschaft an die reine Quantitätstheorie, die Geldseite und Warenseite als voneinander unabhängige Größen auffaßt, geht auch aus folgender Stelle des gleichen Verhörs hervor: „Irgendeine Vermehrung der Emissionen durch die Bank von England oder irgendeine andere Bank kann den Kapitalbetrag des Landes nicht ändern; sie kann nur dessen Verteilung teilweise beeinflussen, indem sie denjenigen Personen, an die die Noten emittiert werden, die Verfügung über einen größeren Teil desselben verschafft und notwendigerweise gleichzeitig anderen die Verfügung entzieht, die möglicherweise ebenso fähig oder gar fähiger sind, es vorteilhaft zu verwenden [47]). Aus diesen Lehren ergeben sich die Folgerungen, daß die Zirkulationsmittel unabhängig von der Entwicklung der Preise und der Produktion ausgedehnt werden können, daß ihre Vermehrung ohne Einfluß auf die Produktion ist und daß eine proportionale Preissteigerung nur dann eintreten muß, wenn alle anderen Umstände, die die Preise beeinflussen, unverändert bleiben. Hat nun Overstone bei der Anwendung der Theorie die tatsächlichen Vorgänge auch wirklich im Sinne dieser Folgerungen ausgelegt?

Was zunächst die Frage der Wirkung auf die Preise angeht, so ist Overstone in der Tat keineswegs etwa der der Currencytheorie schlechthin zugeschriebenen Ansicht gewesen, daß die Vermehrungen der Zirkulationsmittel jederzeit preissteigernd wirken und jede Preis-

[46]) Tracts, S. 437/38.

[47]) Tracts, S. 390/91; vgl. auch Overstone's Evidence in 1857, S. 69.

steigerung auf eine Vermehrung der Zirkulationsmittel zurückzuführen ist. So wendet er sich in einem Brief an J. B. Smith, den Präsidenten der Handelskammer von Manchester, gegen die Behauptung, daß Veränderungen der Zirkulation die einzige Ursache der Preisschwankungen sind[48]). Und umgekehrt schreibt er einer Vermehrung der Zirkulation nicht jederzeit die Wirkung zu, die Preise zu steigern. Erfolgt sie während einer Tendenz zur Preissenkung, so wird ihre Wirkung „ernstlich gehemmt und kann eine Zeitlang überhaupt unmerklich bleiben“[49]). Wenn er jedoch weiter schreibt, daß auf die Dauer gesehen „die wichtige Wirkung von Schwankungen der Zirkulation auf die Preise nicht bezweifelt werden kann“[50]), so steht diese Behauptung allerdings mit seiner oben wiedergegebenen quantitätstheoretischen Auffassung im Widerspruch; denn die Umstände, die eine preissteigernde Wirkung einer Zirkulationsvermehrung aufheben, brauchen ja durchaus nicht vorübergehender Natur zu sein. Vielleicht hat Overstone hier jedoch gerade solche Umstände im Auge gehabt. Bei den Faktoren, die außer den Zirkulationsmitteln die Preise beeinflussen, hat Overstone nicht nur an Veränderungen der Warenseite gedacht, sondern auch an die Wirksamkeit des Geldes[51]). So führt er z. B. die Tatsache, daß im Jahre 1838 trotz einer Vermehrung der Zirkulation die Wechselkurse berichtigt wurden, darauf zurück, daß gleichzeitig die Wirksamkeit des Geldes durch eine Erschütterung des Kredits verringert wurde[52]). Im übrigen hat er einer Vermehrung der Depositen ebensowenig in jedem Falle eine Wirkung auf die Preise zugeschrieben wie einer Vermehrung der Zirkulationsmittel[53]).

Die erste Folgerung, die sich aus der Quantitätstheorie ergibt, daß die Kaufmittel unabhängig von der Entwicklung der Preise und der Produktion vermehrt werden können, hat Overstone bei der Anwendung der Theorie nicht aufrechterhalten, wenn er es auch selbst nicht eingestehen will. Im Gegensatz zu seiner quantitätstheoretischen Auffassung von der gegenseitigen Unabhängigkeit von Geldseite und Warenseite ist er nämlich der Ansicht, daß der Aufschwung und die Preissteigerungen nicht durch die Kreditpolitik der

[48]) Tracts, S. 205; vgl. auch S. 473.
[49]) Ebendort, S. 203.
[50]) Ebendort, S. 203.
[51]) Tracts, S. 517.
[52]) Ebendort, S. 263/64, 356, 515.
[53]) Ebendort, S. 473.

Banken hervorgerufen werden[54]), sondern daß die Banken sich anpassen[55]). Den Vorwurf des Widerspruchs, der ihm deswegen gemacht wurde, sucht er mit der Erklärung zu entkräften, daß die Vermehrung des Banknotenumlaufs, wenn sie in Zeiten erfolgt, in denen kein Grund zu einem Aufschwung und zu Preissteigerungen besteht, so lange unwirksam bleibt, bis ein solcher Grund eintritt. Die These Ricardo's bedarf daher nach seiner Ansicht lediglich einer Berichtigung[56]). Damit hat er wohl formal den Widerspruch gelöst[57]), sachlich bleibt er jedoch bestehen.

Fraglich ist, ob der Widerspruch zwischen seinen Lehren so weit geht, daß er trotz seiner Anhängerschaft an die Quantitätstheorie Ricardo's[58]) auch einen Zusammenhang zwischen Produk-

[54]) Ebendort, S. 167, 206.

[55]) Ebendort, S. 32.

[56]) Tracts, S. 202—206.

[57]) Ohne nähere Erklärung ist übrigens der Widerspruch nicht einmal formal gelöst. Gegen seine Lösung könnte man nämlich einwenden, daß der Banknotenumlauf doch überhaupt nicht vermehrt werden kann, wenn gar kein erhöhter Bedarf vorliegt und von den Banken auch kein erhöhter Bedarf hervorgerufen werden kann. Dieser Widerspruch dürfte jedoch nur ein scheinbarer sein. Sehr wahrscheinlich hat Overstone unter Vermehrung des Banknotenumlaufs lediglich eine durch die Kreditpolitik der Bank von England hervorgerufene Flüssigkeit des Geldmarktes verstanden. Für diese Auffassung spricht auch, daß Tooke gelegentlich erwähnt, daß die Currencytheoretiker die Senkung des Zinsfußes als Ausdehnung der Zirkulation bezeichnen (History IV, S. 43). Im Sinne der Terminologie Overstone's, nach der die Bankreserven mit zur Zirkulation zu rechnen sind, würde übrigens eine Vermehrung des Banknotenumlaufs möglich sein, ohne daß die Noten außerhalb der Bank von England vermehrt werden, und zwar durch Erhöhung der Reserven der Bank von England. Diese Erhöhung könnte etwa dadurch herbeigeführt werden, daß die Bank von England durch Unterbietung anderer Banken oder durch Kauf von Staatspapieren auf der einen Seite auf dem Wege über die Einräumung von Giroguthaben neue Banknoten ausgibt, während auf der anderen Seite die dadurch freigesetzten Noten an sie zurückfließen. Entsprechend der von Overstone vorgenommenen Trennung von Emissionsabteilung und Bankabteilung würde ein solcher Rückfluß an die Bankabteilung ebenso wie ein Zufluß an Gold als Erhöhung der Bankreserve zu bezeichnen sein.

[58]) Die Auffassung Ricardo's, daß eine Geldvermehrung ohne jeden Einfluß auf die Produktion ist, wird keineswegs vor allen Vertretern der Quantitätstheorie geteilt. So hat schon Hume darauf hingewiesen, daß die Geldvermehrung nicht sofort zu einer allgemeinen Preissteigerung führt und daß die Zeit zwischen dem Erwerb des Geldes und der Steigerung der Kosten sich fördernd auf die Produktion auswirkt. Vgl. Fritz Burchardt, Entwicklungsgeschichte der monetären Konjunkturtheorie, Weltw. Archiv, Bd. 28, S. 82/83.

tionsausdehnung und Kaufmittelvermehrung behauptet hat. Er ist zwar der Ansicht, daß die Stärke des Aufschwungs von dem Grade der Kreditausdehnung abhängt, und er hat auch das Wesen des Aufschwungs nicht nur in Preissteigerungen, sondern auch in Produktionsausdehnungen gesehen[59]); aber da er die Begriffe „Ersparniskredite" und „zusätzliche Kredite" und das Problem, ob der Aufschwung durch in der Stockung angehäufte Ersparnisse oder durch zusätzliche Kredite finanziert wird, noch nicht gekannt hat und folglich unter der im Aufschwung erfolgenden Kreditausdehnung nicht allein eine Ausdehnung der zusätzlichen Kredite verstanden haben kann, so kann man aus seiner Auffassung, daß die Stärke des Aufschwungs von dem Grade der Kreditausdehnung abhängt, nicht ohne weiteres den Schluß ziehen, daß er der Vermehrung der Kaufmittel neben der preissteigernden auch eine produktionssteigernde Wirkung zugeschrieben hat. Es bleibt schließlich noch zu erwägen, ob Overstone nicht vielleicht die im Aufschwung erfolgende Preissteigerung als Voraussetzung der Produktionsausdehnung angesehen und daher der Vermehrung der Kaufmittel durch die Preissteigerung, die sie hervorruft, eine produktionssteigernde Wirkung zugeschrieben hat[60]). Dies scheint die Ansicht Spiethoffs zu sein, wenn er behauptet, daß die Currencytheoretiker die Preissteigerung für diejenige Erscheinung halten, die alle anderen nach sich zieht[61]). Gegen eine solche Annahme spricht jedoch, daß Overstone den Aufschwung nicht auf die Kreditpolitik der Banken zurückführt und daß er feststellt, daß der allgemeine Preisstand der Waren erst nach den Haussen auf dem Wertpapier- und auf dem Warenmarkt erhöht wird. Wir lassen daher die Frage, ob Overstone der im Aufschwung erfolgenden Kaufmittelvermehrung eine produktionssteigernde Wirkung zugeschrieben hat, offen. Was dagegen die Einschränkung des Kredits angeht, so hat er ihr offenbar im Anschluß an die Fest-

[59]) Das geht besonders aus Ausführungen, die er in seiner 1837 erschienenen Schrift „Reflections ... on the Money Market" über die Stellung der Banken im Aufschwung gemacht hat, hervor. Vgl. Tracts, S. 33.

[60]) Die Preissteigerung könnte auf zwei verschiedene Weisen produktionsfördernd wirken. Erstens könnte sie, sofern sie sich zunächst auf die Produktionsmittel beschränkte, im Sinne der Wicksell'schen Theorie des Zwangssparens der Konsumgütererzeugung Produktionsmittel entziehen und der Produktionsmittelerzeugung zuführen. Zweitens könnte ihre Wirkung auch lediglich darin bestehen, die Anlage der Ersparnisse überhaupt erst zu ermöglichen.

[61]) Arthur Spiethoff, „Krisen" in Hdw. d. Staatsw., 4. Aufl., VI. Bd., S. 61.

stellung Ricardo's, daß ein Kreditzusammenbruch und sogar eine plötzliche Begrenzung des Kredits viel Unheil verursachen würde [62]), einen Einfluß auf die Produktion zugeschrieben. Wie wir noch zeigen werden, ist er der Ansicht, daß die allgemeinen Krisen auf eine Einschränkung des Kredits zurückzuführen sind. Das Wesen der Krise hat er aber nicht nur in Preissenkungen, sondern auch in Produktionseinschränkungen gesehen.

3. Kennzeichnung der Konjunkturschwankungen

Bereits im Jahre 1837, also bevor Tooke den ersten Band seiner History of Prices herausgab, kennzeichnet Overstone in seiner Schrift „Reflections .... on the Money Market" die Erscheinung der Konjunkturschwankungen mit folgenden Worten: „Die Geschichte dessen, was man gewöhnlich den ‚Stand der Wirtschaft' (state of trade) nennt, ist sehr belehrend. Wir finden sie verschiedenen Bedingungen unterworfen, die periodisch wiederkehren; sie bewegt sich augenscheinlich in einem festen Zyklus (established cycle). Zuerst finden wir sie in einem Zustand der Ruhe (state of quiescence), darauf in einem Zustand der Verbesserungen (improvement), wachsenden Vertrauens, des Aufschwungs (prosperity), der Erregung (excitement), übermäßiger Ausdehnung der Geschäfte (overtrading), der Erschütterung (convulsion), der Klemme (pressure), der Stockung (stagnation), der Zahlungsschwierigkeiten (distress), um schließlich wieder in einen Zustand der Ruhe überzugehen" [63]). Vergleichen wir diese Kennzeichnung der Konjunkturschwankungen mit der Tooke's, so ergibt sich, daß Overstone eine größere Anzahl Phasen unterscheidet als dieser, daß er insbesondere neben den Phasen des Anstiegs und des Niedergangs noch eine Phase der Ruhe, die offenbar als eine Zeit des Gleichgewichtszustandes anzusehen ist, feststellt. Ein weiterer Unterschied zwischen Overstone und Tooke besteht darin, daß Overstone anscheinend an eine regelmäßige Wiederkehr aller Phasen glaubt, während Tooke nur zwei Phasen, Aufschwung und Stockung, nicht aber auch die sonst noch von ihm angeführten Phasen der Überspekulation und der Krise als regelmäßig wiederkehrende Erscheinungen angesehen haben dürfte. Besonders her-

[62]) Works, S. 287.
[63]) Tracts, S. 31.

vorzuheben ist schließlich noch, daß Overstone als erste Phase des Anstiegs die Einführung von Verbesserungen feststellt.

In diesem Zusammenhang ist auch auf Overstone's sehr bemerkenswerte Behauptung hinzuweisen, daß sich die Ausdehnung und Einschränkung der Zirkulation in einer gewissen Reihenfolge auf den einzelnen Märkten auswirkt. Zuerst werde der Zinssatz beeinflußt, dann der Preis der Sicherheiten (securities), dann der Aktienmarkt (market for shares, & c.), dann der Handel mit ausländischen Sicherheiten, in einem späteren Zeitabschnitt die Tendenz, Spekulationen in Waren einzugehen, und zuletzt die Preise im allgemeinen[64]). Da Overstone der Ansicht ist, daß die Ausdehnung und Einschränkung der Kredite und des Banknotenumlaufs ebenso wie die Entwicklung der Wirtschaft überhaupt sich in Konjunkturzyklen vollzieht, so beruht diese Behauptung offenbar auf einer Beobachtung des Konjunkturzyklus und kann durchaus als eine Erfassung von einzelnen, sehr wichtigen Symptomen desselben gewertet werden[65]). Zwar ist die Beobachtung der Reihenfolge, in der sich die aufgezählten Märkte verändern, in die Behauptung gekleidet, daß sich eine Ausdehnung oder Einschränkung des Banknotenumlaufs — Overstone spricht in diesem Zusammenhang nur von den Banknoten, doch würde er, nach seinen sonstigen Ausführungen zu schließen, ein gleiches auch von den übrigen Kreditzahlungsmitteln behauptet haben — in dieser Reihenfolge auswirkt. Aber da Overstone keinen Zusammenhang der Reihenfolge in dem Sinne behauptet, daß jede der aufeinanderfolgenden Veränderungen die Ursache oder notwendige Bedingung der ihr nachfolgenden ist — wie aus unseren nachfolgenden Untersuchungen hervorgeht, ist Overstone keineswegs der Ansicht, daß der Aufschwung durch eine bloße

---

[64]) Tracts, S. 253.

[65]) In ihren Grundzügen ist diese Beobachtung schon vor Overstone gemacht worden. Tooke erwähnte bereits im Jahre 1826 in seiner Schrift „Considerations on the State of the Currency" (S. 23), daß man die — von ihm in gewissem Umfang bestätigte — Beobachtung gemacht habe, daß die Wirkung einer Kreditausdehnung sich zuerst in einer Kurssteigerung der Obligationen (fonds) und anderer zinstragender Sicherheiten bemerkbar mache und erst dann auch an den Warenpreisen festgestellt werden könne. In derselben Reihenfolge zeige sich auch die Wirkung einer Einschränkung der Kredite. Irgendwelches Gewicht scheint Tooke auf diese Feststellung nicht gelegt zu haben. Wir haben jedenfalls nicht einmal feststellen können, daß er aus seinen Beschreibungen des Wirtschaftsablaufs irgendwelchen Schluß auf ihre Richtigkeit gezogen hat.

Kreditflüssigkeit hervorgerufen wird —, so entfällt jeder Verdacht, daß die Reihenfolge einer Theorie zuliebe konstruiert sei. Der Zweck seiner Behauptung war lediglich der, an Hand dieser Beobachtung zu zeigen, daß der allgemeine Preisstand der Waren zuletzt beeinflußt wird.

4. Erklärung der Konjunkturschwankungen

Der Beobachtung und Feststellung eines Konjunkturzyklus, der in bestimmten Phasen verläuft, hat Overstone jedoch keine systematische Untersuchung der Ursachen folgen lassen. Im Mittelpunkt seiner Schriften und seiner Aussagen vor den parlamentarischen Kommissionen steht vor Erlaß der Peel'schen Akte sein währungspolitisches Ziel, das Notenemissionsrecht der Bank von England und der anderen Notenbanken zu beschränken, und nach Erlaß der Akte, die Beschränkung der Notenemission zu verteidigen. Die Ausführungen, die er dabei über die Konjunkturschwankungen macht, dienen in erster Linie dem Zweck, unvernünftige Angriffe gegen die Bank von England zurückzuweisen und im Zusammenhang damit die angestrebte Regelung gegen übertriebene Erwartungen, die an sie geknüpft wurden, in Schutz zu nehmen; auf der anderen Seite sollen sie aber auch mit zur Begründung der Akte dienen, wobei er großes Gewicht auf die durch die übermäßige Kreditausdehnung und die Krise gefährdete Aufrechterhaltung der Barzahlungen legt[66]). Im-

[66]) Die Aufrechterhaltung der Barzahlungen war, wie Overstone behauptet, was aber von Tooke bestritten wird, das Hauptziel der Akte, während ihre Wirkung auf die Krisen eine Nebenwirkung, nicht ihr Zweck war. (Vgl. Tracts, S. 332.) Für die Behauptung Adolph Wagners, daß der Hauptzweck der Akte gewesen sei, für die Zukunft die Entstehung und Förderung von Überspekulationen zu verhüten (Geld- und Kredittheorie der Peel'schen Bankakte, S. 258) — Mill spricht nur von einer Milderung der Krisen, die die Akte herbeiführen sollte —, findet sich zum mindesten in den Schriften und Aussagen Lord Overstone's kein Beleg. Vielmehr sagt er in seinem Verhör vor dem Committee of the House of Commons on Commercial Distress in 1848: „Meine Erwartung war, daß die Akte jenen Teil des kommerziellen Drucks mildern würde, der gerechterweise der falschen Leitung der Zirkulation zuzuschreiben war; und der einzige Punkt, hinsichtlich dessen eine Schwierigkeit bestehen konnte, war der, zu bestimmen, welcher Teil des Drucks der verschiedenen Krisen wirklich durch falsche Leitung der Zirkulation und welcher Teil gänzlich durch die gewöhnliche übermäßige Ausdehnung der Unternehmungen ent-

merhin enthalten seine Ausführungen, wenn sie auch das Konjunkturproblem nicht systematisch zum Gegenstand der Untersuchung machen, wichtige und anregende Beobachtungen und Bemerkungen.

In einem Briefe, den Overstone im Jahre 1840 wegen eines Berichts der Handelskammer von Manchester, in dem die Politik der Bank von England für die Konjunkturschwankungen verantwortlich gemacht wird, an I. B. Smith, den Präsidenten der Handelskammer, richtet, schreibt er: „Schwankungen im Betrage der Zirkulation sind selten, wenn überhaupt, die Ursache (the original and exciting cause) von Schwankungen in den Preisen und im Stand der Wirtschaft (state of trade). Der optimistische und sanguine Charakter des menschlichen Geistes, Fehlkalkulationen hinsichtlich der Größe von Angebot und Nachfrage, Ernteschwankungen [67]) (fluctuations of seasons), Veränderungen des Geschmacks und der Mode, gesetzliche Eingriffe und politische Ereignisse, Erregung oder Depression in anderen Ländern, die mit uns in engem wirtschaftlichem Verkehr stehen, eine endlose Reihe von Zufälligkeiten, die auf solche Gefühle der Menschen wirken, durch die oft Massen von Menschen in einen Zustand der Erregung und der Niedergeschlagenheit (depression) versetzt werden; alle diese Erscheinungen zusammen oder einige von ihnen sind im allgemeinen die Ursachen derjenigen Veränderungen des Standes der Wirtschaft (state of trade), auf die sich der Bericht bezieht. Die Leitung der Währung ist nur von untergeordneter Bedeutung; selten ist sie die Ursache, aber sie kann einen beträchtlichen Einfluß auf Hemmung oder Verstärkung der Heftigkeit der kommerziellen Schwankungen ausüben und tut es oft" [68]).

Ob Overstone mit dieser Aufzählung der Ursachen von Wirtschaftsschwankungen in jedem Falle die Wechsellagen im Auge gehabt hat, lassen wir dahingestellt.

Was die Verursachung des Aufschwungs anlangt, so ist die besondere Bedeutung hervorzuheben, die er den seelischen Vorgängen zuschreibt. Das tritt besonders in seiner Schrift „Remarks on the

---

standen war..." (Tracts, S. 515). Diese Ausführungen bedeuten keineswegs etwa einen nachträglichen Stellungswechsel. Sie ergeben sich vielmehr, wie sich zeigen wird, ohne weiteres aus seinen schon im Jahre 1840 geäußerten Ansichten über die Konjunkturschwankungen.

[67]) Der Ausdruck „fluctuations of seasons" wird von Overstone ebenso wie von Tooke im Sinne von Witterungs- und Ernteschwankungen gebraucht.

[68]) Tracts, S. 167.

Management of the Circulation etc." hervor. Er schreibt dort: „Solange die menschliche Natur bleibt, wie sie ist, und die Hoffnung sich ewig in der Menschenbrust regt, werden Spekulationszeiten wiederkehren und den Wechsel von Zeiten der Erregung und der Niedergeschlagenheit mit sich bringen" [69]). In welchem Zeitpunkt der Zustand der Niedergeschlagenheit überwunden wird, ob das Entstehen und das Anwachsen einer optimistischen Stimmung an den Eintritt gewisser äußerer Bedingungen gebunden ist oder ob es sich hier um seelische Vorgänge handelt, die von äußeren Bedingungen unabhängig sind, legt er nicht dar. Auf diesen Mangel einer systematischen Analyse ist es vielleicht auch zurückzuführen, daß er sich in der zitierten Aufzählung gar nicht darüber äußert, welche Rolle den technischen Verbesserungen zukommt, die er an anderen Stellen zum mindesten als ein hervorragendes Merkmal des Aufschwungs angesehen hat. In seiner oben wiedergegebenen Skizze des Konjunkturzyklus kennzeichnet er z. B. eine ganze Phase — und zwar die unmittelbar auf die Phase der Ruhe folgende — als Periode der Verbesserung. Und aus Ausführungen vor dem Committee on Bank Acts in 1857 geht hervor, daß er den wirtschaftlichen Fortschritt und die technischen Verbesserungen für eine sehr wesentliche, wenn nicht gar für die Haupterscheinung des Aufschwungs gehalten hat. Und wahrscheinlich hat er zu dieser Zeit in ihnen die Ursache des Aufschwungs oder doch zum mindesten eine wesentliche Bedingung für seine Entstehung gesehen [70]).

Arthur Spiethoff hat die Behauptung aufgestellt, daß die Currencytheoretiker die Preissteigerung für diejenige Erscheinung halten, die alle anderen nach sich zieht [71]). In den Ausführungen Overstone's haben wir jedoch keine Stütze für diese Behauptung finden können. Wie wir sahen, führt Overstone den Aufschwung auf ganz andere Ursachen zurück. Zudem stellt er fest, daß der allgemeine Preisstand der Waren erst nach den Haussen auf dem Wertpapier- und auf dem Warenmarkt erhöht wird.

Durch die Politik der Banken wird nach Ansicht Overstone's der Aufschwung nicht hervorgerufen [72]). Damit setzt er sich einmal

---

[69]) Tracts, S. 131.

[70]) Vgl. Overstone's Evidence in 1857, S. 290/91.

[71]) Arthur Spiethoff, „Krisen" im Hdw. d. St., 4. Aufl., Bd. VI., S. 61.

[72]) Vgl. die oben zitierte Stelle seines 1. Briefes an J. B. Smith. Ähnlich spricht er sich in seinem 2. Brief an J. B. Smith aus. Vgl. Tracts, S. 206.

zu seiner eigenen Behauptung, daß die Bedürfnisse der Kunden niemals die Notenausgabe hemmen[73]), dann aber auch zu der Lehre Ricardo's in Widerspruch. Zwar hat sich Ricardo mit dem Problem der Konjunkturschwankungen nicht befaßt — von einigen Bemerkungen über die Krisen abgesehen —, aber seine Lehre, daß die Banken durch Herabsetzung des Zinsfußes unter den bestehenden Marktzinsfuß eine erhöhte Nachfrage nach Darlehen und damit Preissteigerungen hervorrufen können[74]), führt, wenn sie auf die Konjunkturschwankungen angewandt wird, notwendigerweise zu der Behauptung, daß der Aufschwung durch die ihm vorausgehende Geldflüssigkeit verursacht wird. Mit der Lehre, daß die Zinssenkung das Mittel ist, durch das die erhöhte Nachfrage nach Kredit und der Aufschwung hervorgerufen wird, hat sich übrigens Overstone im Gegensatz zu Tooke nicht auseinandergesetzt[75]).

Bei einem Vergleich der vorstehenden Lehren Overstone's mit denen Tooke's ergibt sich, daß beide darin übereinstimmen, daß durch eine bloße Kreditflüssigkeit der Aufschwung nicht hervor-

---

[73]) Overstone's Evidence in 1857, S. 260/61.

[74]) Diese Lehre wird gewöhnlich Wicksell zugeschrieben; sie findet sich jedoch bereits bei Ricardo. Ricardo schreibt in seinen Principles: „Die Darlehnsgesuche bei der Bank hängen ..... ab von dem Vergleich zwischen der Profitrate, die sich bei Verwendung des Geldes erzielen läßt, und von der Rate, zu der sie zu leihen bereit ist. Fordert sie weniger, als der Marktzinsfuß beträgt, so gibt es keinen Geldbetrag, den sie nicht ausleihen könnte. (Works, S. 220). Der Unterschied zwischen Ricardo und Wicksell besteht nur darin, daß Ricardo den tatsächlich gegebenen Zinssatz zu der Profitrate in Beziehung setzt, während Wicksell ihn mit dem — in der Wirklichkeit nicht gegebenen und daher für die Berechnungen der Unternehmer unerheblichen — „natürlichen" Zinsfuß vergleicht und nur einem solchen Zinssatz, der unter dem natürlichen Zinsfuß liegt, die Wirkung zuschreibt, einen erhöhten Bedarf an Kredit hervorzurufen.

[75]) Im Gegensatz zu Overstone schreibt Torrens den Banken die Macht zu, durch Senkung des Zinsfußes einen erhöhten Bedarf nach Bankvorschüssen hervorzurufen und so der Industrie eine erhöhte Aktivität und einen Aufschwung zu verleihen, der von einer Periode der Reaktion und des Niedergangs gefolgt wird (vgl. Peel's Act, S. 41, S. 315). Diese Wirkung einer Zinssenkung führt er einfach nach dem Gesetz von Angebot und Nachfrage darauf zurück, daß eine Senkung des Zinsfußes eine erhöhte Nachfrage zur Folge habe. Der Gedanke Ricardo's, daß die Darlehnsgesuche von dem Vergleich zwischen der Profitrate, die sich bei Verwendung des Geldes erzielen läßt, und von dem Zinssatz, zu dem die Banken zu leihen bereit sind, abhängen, findet sich bei Torrens nicht.

gerufen wird. Diese Feststellung wird jedoch von ihnen in bezug auf die Geldtheorie nicht in gleicher Weise gewürdigt. Während Tooke in ihr einen Grund sieht, mit der Theorie Ricardo's zu brechen, ist Overstone der Auffassung, daß dadurch die Theorie Ricardo's im Prinzip nicht berührt wird, daß vielmehr die Tatsache, daß sich die Kreditflüssigkeit erst auswirken kann, wenn Ursachen zu einem Aufschwung hinzutreten, lediglich als die zeitweise Aufschiebung einer Wirkung anzusehen ist, die sich auf die Dauer stets durchsetzen muß [76]).

Wenn auch Overstone der Kreditpolitik der Banken nicht die Wirkung zuschreibt, einen Aufschwung hervorzurufen, so ist er doch der Ansicht, daß die Stärke des Aufschwungs von dem Grade der Kreditausdehnung abhängt. Und zwar hat er damit nicht etwa nur die Ausdehnung des Notenumlaufs im Auge, wie es nach der zitierten Stelle seines Briefes an I. B. Smith scheinen könnte. In einem zweiten Briefe an I. B. Smith weist er zum Beweis, daß die Vermehrung und Verminderung des Banknotenumlaufs weder Ursache noch wesentliche Bedingung der Konjunkturschwankungen ist, auf das Beispiel Frankreichs hin, wo die Banknotenemissionen sehr begrenzt waren und wo trotzdem starke Kreditausdehnungen stattgefunden haben und dadurch Spekulationsperioden ermöglicht worden sind [77]). In dem gleichen Brief führt er die Tatsache, daß die Konjunkturschwankungen in England stärker sind als in Frankreich, neben der „ausgedehnten Verwendung einer schlecht regulierten Papiergeldzirkulation" auf die „größere Ausdehnung des Kreditsystems" zurück [78]). Bezüglich der Bedeutung, die die unbeschränkte — d. h. abgesehen von der Einlösungspflicht nicht weiter beschränkte — Ausdehnbarkeit des Banknotenumlaufs für den Aufschwung hat, weicht die Ansicht Overstone's allerdings von der Tooke's ab. Während nach Tooke die im Aufschwung erfolgende Banknotenvermehrung ziemlich unbedeutend ist und erst nach der Börsenhausse, die nach ihm keine Banknoten in Anspruch nimmt, erfolgt, hat Overstone sie nicht nur für erheblich stärker gehalten, sondern er scheint auch — nach seiner oben dargelegten Behauptung, daß die Vermehrung des Banknotenumlaufs sich in einer gewissen Reihenfolge aus-

[76]) Vgl. Tracts, S. 203—06.

[77]) Tracts, S. 206 u. 07. In ähnlicher Weise verweist Torrens auf das Beispiel Hamburgs. Vgl. Peel's Act, S. 275.

[78]) Tracts, S. 207.

wirkt, zu schließen — der Meinung gewesen zu sein, daß die Banknoten zur Finanzierung der der Preissteigerung vorausgehenden Börsenhaussen beitragen [79]).

Bei der im Aufschwung erfolgenden Kreditausdehnung müssen die Banken nach Ansicht Overstone's die Kreditwünsche ihrer Kundschaft mit einer gewissen Zwangsläufigkeit erfüllen. Das führt zu einer übermäßigen Ausdehnung der Kredite und einer darauf folgenden Krediteinschränkung. Diese Tatsache ist, wie wir noch zeigen werden, für seine Erklärung der allgemeinen Krise von Wichtigkeit. Die Zwangsläufigkeit der im Aufschwung erfolgenden Kreditausdehnung hat Overstone in seiner 1837 erschienenen Schrift „Reflection on the Money Market" sehr anschaulich geschildert. Er schreibt dort: Wenn das Vertrauen wächst, wenn der Unternehmungsgeist sich auszudehnen beginnt, wenn die Hoffnung in allen ihren Formen aktiv wirksam wird, wenn die Preise steigen, die Profite sich erhöhen und jeder Kaufmann oder Händler in der Absicht, Vorteil aus dieser Lage zu ziehen, seine Geschäfte auszudehnen wünscht, erwarten die Kunden des Bankiers, daß er in Übereinstimmung mit ihnen handelt, ihre Geschäfte erleichtert und alle Hilfe unter sie verteilt, über die zu verfügen seine Reserven erlauben. Es würde schwierig sein zu zeigen, daß es nicht seine Pflicht im richtig verstandenen Sinne ist, diesem Bedarf zu entsprechen und die sich ausdehnenden Kräfte der Wirtschaft zu unterstützen; es würde in jedem Falle praktisch für ihn unmöglich sein, anders zu handeln; er muß sich der um ihn herum bestehenden Tendenz anpassen; er muß die Atmosphäre der Meinung, die ihn umgibt, einatmen und sich von dem Strom der Ereignisse, in die er hineingestellt ist, fort-

[79]) John Stuart Mill nimmt in dieser Streitfrage eine vermittelnde Stellung ein. Er ist mit Tooke der Ansicht, daß mit der Kreditausdehnung durchaus nicht gleichzeitig auch eine Zunahme des Banknotenumlaufs stattfindet. Diese tritt nach seiner Ansicht vielmehr erst dann ein, wenn die Spekulation die Produzenten erfaßt hat und damit die Ausgaben für Löhne steigen. Er hält die so hervorgerufene Vermehrung des Banknotenumlaufs ebenso wie Tooke für ziemlich gering, und zwar begründet er das damit, daß infolge des Verbotes der Ausgabe von Noten unter 5 Pfund ihre Verwendungsmöglichkeit für Lohnzwecke sehr beschränkt war. Dagegen tritt nach seiner Ansicht in der Zeit zwischen Aufschwung und Umschlag eine beträchtliche Vermehrung des Banknotenumlaufs ein. Er führt die Vermehrung darauf zurück, daß die entstehenden Absatzschwierigkeiten die Kaufleute veranlassen, erhöhten Bankkredit in Anspruch zu nehmen, um verlustbringende Verkäufe vermeiden zu können. Vgl. John Stuart Mill, Grundsätze der polit. Ökonomie, 1921, 2. Bd., S. 252.

tragen lassen. Ein Bankier kann seine Vorschüsse zu einer Zeit, in der die gesamte Wirtschaftswelt unter einem gemeinsamen Antrieb zur Ausdehnung handelt, nicht einschränken“ [80]).

Das Problem, ob der Aufschwung mit angehäuften Sparkapitalien oder mit zusätzlichen Krediten finanziert wird und ob die Einräumung zusätzlicher Kredite Bedingung für die Entstehung des Aufschwungs ist, hat für Overstone ebenso wie für Tooke in dieser grundsätzlichen Formulierung noch nicht bestanden. Das gleiche gilt auch für das Problem, wie durch die Ausdehnung des kurzfristigen Bankkredits die Errichtung von langfristiges Kapital erfordernden Unternehmungen begünstigt wird. Die Voraussetzungen für die Aufwerfung dieser Frage waren für Overstone noch weniger gegeben als für Tooke. Wenn auch Tooke ebenso wie Overstone die Tatsache, daß die Neuinvestitionen zu Beginn des Aufschwungs stark anschwellen, noch nicht erkannt hat, so hat doch dieser immerhin im Gegensatz zu Overstone der Unterscheidung von Investitionen und kurzfristigen Krediten schon in verschiedener Hinsicht seine Aufmerksamkeit geschenkt.

Die Stärke des Aufschwungs hängt nach Overstone außer von dem Grade der Kreditausdehnung auch noch von anderen Bedingungen ab. In seinem zweiten Brief an I. B. Smith führt er die Tatsache, daß die Konjunkturschwankungen in England stärker sind als in Frankreich, außer auf die stärkere Kreditausdehnung darauf zurück, daß in England die Unternehmungen größer, die Bevölkerung dichter und die Industrialisierung weiter fortgeschritten sind als in Frankreich [81]).

Bei seinen Ausführungen über die Ursachen des auf den Aufschwung folgenden Niedergangs macht Overstone im Gegensatz zu Tooke keinen Unterschied zwischen Krise und Stockung. Wir beziehen daher seine Darlegungen auf beide zusammen.

In seinem zweiten Brief an I. B. Smith kennzeichnet Overstone den Niedergang als Rückschlag auf den vorausgehenden Aufschwung und hat damit offenbar die Vorstellung verbunden, daß der Rückschlag seine Ursache im Aufschwung hat. Nun führt aber Overstone bei seinen oben wiedergegebenen Ausführungen als Ursachen der Wirtschaftsschwankungen auch solche an, die offenbar nicht aus dem Aufschwung entstehen können, sondern als von außen wir-

[80]) Tracts, S. 31, 32.
[81]) Tracts, S. 207.

kende Ursachen angesehen werden müssen. Er muß demnach eine stillschweigende Unterscheidung zwischen den regelmäßigen, von ihm als Rückschlag gekennzeichneten Stockungen und zwischen solchen Stockungen, die durch besondere Ereignisse hervorgerufen werden, gemacht haben. Als Ursachen der letzteren dürfte er, sofern er in jedem Falle seiner Aufzählung überhaupt die Stockung im Auge gehabt hat, Mißernten, Stockungen im Auslande, einen Wandel des Geschmacks und der Mode, gesetzliche Eingriffe und politische Ereignisse, sowie überhaupt solche Geschehnisse, die einen Geist der Niedergeschlagenheit hervorzurufen geeignet sind, angesehen haben. Die von ihm als Rückschlag gekennzeichneten Stockungserscheinungen führt er in seinen beiden Briefen offenbar auf Fehlkalkulationen zurück. In seiner Aussage vor dem Commitee on Bank Acts in 1857 führt er als eine weitere im Aufschwung wurzelnde Stockungsursache den sich in Form des Aufschwungs vollziehenden wirtschaftlichen Fortschritt an, der notwendigerweise zu einem Erliegen alter und rückständiger Unternehmungen führen müsse. Er sagt: „In einem Lande wie diesem wird es infolge des heftigen Wettkampfes in allen Wirtschaftszweigen und infolge der stets neuen großen Fortschritte einige Klassen geben, die mehr oder weniger in Schwierigkeiten sind. Das bringen jeder große Fortschritt und alle großen Verbesserungen notwendigerweise mit sich. Beim Übergang des Aufschwungs von der einen in die andere Form muß es stets einige Klassen geben, die in der Konkurrenz besiegt werden“ [82]). Warum der wirtschaftliche Fortschritt und die großen Verbesserungen und damit auch die durch sie hervorgerufenen partiellen Krisen nicht kontinuierlich erfolgen, sondern zu gewissen Zeiten gehäuft auftreten, sich in Form des Aufschwungs und der Krise vollziehen, legt er nicht dar.

Die Stellung, die Overstone zu der Frage eingenommen hat, welche Bedeutung die Vorgänge in der Geld- und Kreditsphäre für Krise und Stockung haben, ist nicht ganz einheitlich. In seinen beiden Briefen an I. B. Smith betont er in Abwehr der gegen die Bank von England gerichteten Angriffe, daß die Kreditpolitik lediglich die Wirkung habe, die Stockung mehr oder weniger zu verschärfen, daß sie dagegen nicht als Ursache der Stockung anzusehen sei. Gegenüber dieser, nicht weiter begründeten Behauptung weist er in späteren, viel ausführlicheren Darlegungen der Kreditpolitik eine erheblich

[82]) Overstone's Evidence in 1857, S. 290/91.

bedeutendere Rolle zu. In einem Zusatz zu seiner Aussage vor dem Committee on Bank Acts in 1857 führt er die allgemeinen Krisen auf die übermäßige Ausdehnung und die daraus notwendig folgende Einschränkung des Kredits zurück, während er der falschen Verwendung „wirklichen" (real) Kapitals nur die Wirkung zuschreibt, partielle Schwierigkeiten hervorzurufen. Er schreibt: „Übermäßige Spekulation und die daraus entstehenden schädlichen Folgen sind im allgemeinen das Ergebnis einer Aufblähung des Kredits, die durch unangemessene Ausgabe von Papiergeld oder übermäßige Ausdehnung von Bankkrediten hervorgerufen oder auf alle Fälle unterstützt oder verlängert wird. Es ist kaum möglich, daß eine allgemeine oder ausgedehnte Krise (mischief) aus wirklichen Kapitalvorschüssen entsteht. Der Vorschuß von Kapital mag in irgendeinem besonderen Falle unverständig sein und Verlust für die unmittelbar Beteiligten mit sich bringen; aber das scheint auch die Grenze des Unheils zu sein. Die Schwierigkeiten, die durch falsche Anwendung von wirklichem Kapital entstehen, müssen einzeln und begrenzt sein; eine allgemeine Stockung der Wirtschaft ist stets mit vorausgehender übermäßiger Ausdehnung des Kredits in seinen verschiedenen Formen verbunden; eine dieser Formen war vor 1844 die nicht auf eine entsprechende Vermehrung von wirklichem Kapital, d. h. Edelmetall, gegründete Ausgabe von Papiergeld ... Kommerzieller Druck entsteht gewöhnlich aus übermäßiger Ausdehnung der Geschäfte. Diese beruht selten auf unangemessener Verwendung wirklichen Kapitals, sondern vielmehr darauf, daß die geschäftlichen Unternehmungen (commercial operations) stärker ausgedehnt werden, als an Kapital zu ihrer Aufrechterhaltung vorhanden ist ... Durch die Vermehrung des Papiergeldes, die zur Ausfüllung der durch die beständige Ausfuhr von Metallgeld entstehenden Lücke vorgenommen wird, wird zweifellos eine Aufblähung des Kredits herbeigeführt. Der so hervorgerufene Schein einer reichlichen Verfügung über Kapital, dessen trügerischer Charakter sich offenbart, sobald die Einlösbarkeit des Papiergeldes praktisch auf die Probe gestellt wird, führt die Wirtschaft irre" [83]).

---

[83]) Overstone's Evidence in 1857, S. 157/58. Die Lehre der Currencytheorie, daß durch eine Ausfuhr von Edelmetall die Zirkulation verringert wird, wenn nicht zusätzliche Noten ausgegeben werden, ist von ihren Gegnern so aufgefaßt worden, als ob die Currencytheorie das Vorhandensein von Horten ganz übersehe und behaupte, daß die Zirkulation außerhalb der Bank von Eng-

Unter einer Aufblähung (fictitious state) des Kredits versteht Overstone offenbar eine solche Ausdehnung desselben, die nicht aufrecht erhalten werden kann. Folglich muß er als „wirkliche" (real) Kapitalvorschüsse, die er der Aufblähung des Kredits gegenüberstellt, solche Vorschüsse angesehen haben, die nicht zurückgezogen zu werden brauchen. Was im einzelnen unter wirklichen Kapitalvorschüssen zu verstehen ist, gibt er nicht an; wir müssen daher versuchen, aus seinen sonstigen Ausführungen etwas darüber zu erfahren [84]). Wie oben gezeigt wurde, ergibt sich aus seinen Ausführungen, daß jede Ausdehnung des Kredits zu einer entsprechenden Goldausfuhr führt, sofern nicht auch in anderen Ländern gleichzeitig eine entsprechende Kreditausdehnung erfolgt. Zieht man weiter seine Behauptung heran, daß bei Beschränkung des Notenausgaberechts der Bedarf nach Noten eine Grenze für die Ausdehnung des Kredits bildet und daß jede über diese Grenze hinausgehende Kreditausdehnung eine schließliche Krediteinschränkung zur Folge hat, so ergibt sich, daß unter „wirklichen" Kapitalvorschüssen solche Vorschüsse zu verstehen sind, die weder zu einer eine Krediteinschränkung nötigmachenden Störung der Wechselkurse, noch zu einem solchen Bedarf an Banknoten führt, der über den bei ordnungsmäßiger Führung des Bankgeschäfts zur Verfügung stehenden Vorrat an Noten hinausgeht.

Außer durch eine vorausgegangene übermäßige Kreditausdehnung kann die Krediteinschränkung und der durch sie bewirkte

---

land verringert wird. Diese Auffassung findet jedoch in den Schriften und Aussagen Lord Overstone's und auch in der uns zur Verfügung stehenden 3. Auflage des Torrens'schen Buches keine Stütze. Schon im Jahre 1840 begreift Overstone unter der Zirkulation auch die Bankreserven mit ein. Die von Tooke gemachte Behauptung, daß bei einem Goldentzug fast nur die Depositen abgehoben und nicht die Noten zur Einlösung vorgelegt werden, findet sich zwar bei Overstone nicht, — auch nicht in der seiner Terminologie entsprechenden Form, daß nur die Bankreserven verringert werden —, aber auch nicht das Gegenteil. Er betrachtet die ganze Frage, wie bereits gezeigt wurde, viel weniger dogmatisch als vielmehr unter dem Gesichtspunkt praktischer Bankpolitik. Er sagt — allerdings erst im Jahre 1848 —: „... Die Bank von England kann eine Verminderung der Gesamtmenge der Noten außerhalb der Emissionsabteilung gänzlich auf die Notenreserve der Bankabteilung fallen lassen, so daß die Noten in der Hand des Publikums unvermindert gehalten werden." (Tracts, S. 543.)

[84]) Overstone gebraucht den Begriff Kapital nicht nur wie hier im Sinne von Kaufkraft, sondern auch im Sinne von Produktionsgütern. Vgl. z. B. Tracts, S. 390/91, Overstone's Evidence in 1857, S. 63.

allgemeine Umschwung nach Ansicht Overstone's auch durch die von der Warenseite ausgehenden Ursachen ungünstiger Wechselkursschwankungen herbeigeführt werden. So führt er die Krediteinschränkung im Herbst 1847 und die durch sie hervorgerufene allgemeine Krise zurück auf die Goldausfuhr, die durch die großen Getreideeinfuhren, durch die auf Rückgang des Angebots zurückzuführende Preissteigerung der eingeführten Baumwolle und Wolle und durch den Bau der Eisenbahnen verursacht wurde [85]). Die Ausgaben für die neuen Eisenbahnen wirkten nach seiner Ansicht dadurch ungünstig auf die Wechselkurse, daß durch sie die Konsumtion ausländischer Waren vergrößert und die Produktion der inländischen Waren vermindert wurde [86]).

Auf welche Weise die Krediteinschränkung zu einer allgemeinen Krise führt, legt Overstone nicht dar. Seine Behauptung, daß sie den Unternehmen, die infolge der Kreditaufblähung errichtet werden, das zu ihrer Aufrechterhaltung erforderliche Kapital entzieht, besagt jedenfalls für sich allein nicht, inwiefern dadurch die allgemeine Krise hervorgerufen wird. Wir gehen jedoch bei Overstone's Anhängerschaft an die Quantitätstheorie kaum fehl, wenn wir annehmen, daß er die allgemeinen Krisen deshalb auf die Krediteinschränkungen zurückführt, weil durch sie das Verhältnis von Gesamtkostenwert der Warenmenge auf der einen Seite und Kaufmittelmenge auf der anderen verringert wird. Da quantitätstheoretisch gesehen das die allgemeine Überproduktion ausdrückende Mißverhältnis zwischen diesen beiden Größen auch durch eine Steigerung des Gesamtkostenwerts der Warenmenge bei Gleichbleiben der Kaufmittelmenge herbeigeführt werden kann [87]), ist es wichtig, die Tatsache besonders hervorzuheben, daß Overstone von einer Kre-

---

[85]) Vgl. Tracts, S. 590 u. 490. Torrens führt die häufigsten und heftigsten Schwankungen des Geldmarktes auf Veränderungen im Angebot der Waren zurück, doch wirkt diese Behauptung bei ihm etwas unvermittelt und steht mit der ganzen Tendenz seines Buches nicht recht im Einklang; er schreibt nämlich den Banken die Macht zu, mit Hilfe ihrer Zinspolitik einen vermehrten Bedarf nach Vorschüssen hervorzurufen, und er müßte daher zeigen, daß die Ausnutzung dieser Macht, der nichts im Wege steht, zu weniger starken und weniger häufigen Goldausfuhren führt als etwa Mißernten.

[86]) Tracts, S. 304.

[87]) Die Frage, ob und auf welche Weise bei gleichbleibender Kaufmittelmenge ein solches Überangebot überhaupt entstehen kann, kann mit der Quantitätstheorie nicht beantwortet werden.

diteinschränkung, d. h. einer Verringerung der Kaufmittelmenge, ausgeht. Seine Lehre, daß die allgemeinen Krisen durch Vorgänge auf seiten des Kredits hervorgerufen werden, beruht daher auf der — damals in der Wirklichkeit auch stets gegebenen — Voraussetzung, daß der Kredit im Aufschwung übermäßig ausgedehnt wird und infolgedessen schließlich eingeschränkt werden muß. Damit unterscheidet sich Overstone von Eucken und Hayek, die beide schon die Nichtweitervermehrbarkeit der zusätzlichen Kredite als den Vorgang in der Kreditsphäre ansehen, durch den die Stockung hervorgerufen wird [88]).

Mit der Frage, welche Wirkung eine Zinssteigerung auf die Konjunktur ausübt, hat sich Overstone im Gegensatz zu Tooke nicht grundsätzlich auseinandergesetzt. Doch kann man aus Ausführungen in seiner Schrift „Thougts on the Separation of the Departments of the Bank of England" den Schluß ziehen, daß er der Kostensteigerung, die durch die Erhöhung des Zinses herbeigeführt wird, kein besonderes Gewicht beigelegt hat. Er sieht dort die Wirkung einer Diskonterhöhung der Bank von England im wesentlichen darin, „daß diese Maßnahme die Tendenz hat, eine einschränkende Wirkung auf die Landbankzirkulation und noch mehr auf den Stand des Vertrauens und auf das Hilfsgeld (auxiliary currency), das auf dem Vertrauen beruht, auszuüben" [89]) [90]).

5. Zusammenfassung

Wenn wir das Ergebnis unserer Untersuchungen kurz zusammenfassen, so ergibt sich aus den Darlegungen Overstone's folgendes:

---

[88]) Eucken, a. a. O., S. 303 ff.; Hayek, Gibt es einen Widersinn des Sparens? 1931, S. 50/51.

[89]) Tracts, S. 264. Im Widerspruch hierzu behauptet er in seiner Schrift „Remarks on the Management of the Circulation etc.", daß die Landbanken zunächst ihre Zirkulation ausdehnen, wenn die Bank von England eine Anstrengung macht, ihre Zirkulation einzuschränken. Vgl. Tracts, S. 100/101.

[90]) In seinem Verhör im Jahre 1857 weicht er einer klaren Beantwortung der Frage, ob eine Zinserhöhung eine Senkung der Warenpreise zur Folge hat, aus, indem er sich nicht klar darüber ausspricht, ob die Zinssteigerung lediglich auf die internationale Kapitalverteilung einwirkt oder ob sie auch dadurch die Wechselkurve beeinflußt, daß sie eine Senkung der Warenpreise zur Folge hat. Vgl. Overstone's Evidence in 1857, S. 83/86.

a) Geldtheoretische Lehren

1. Nach der Terminologie Overstone's sind lediglich Münzen und Banknoten als wirkliche und besondere Kaufmittel, die übrigen Kreditkaufmittel, wie Depositen, Wechsel und Buchkredite, dagegen nur als Einrichtungen zur Erhöhung seiner Wirksamkeit aufzufassen.

2. Die Folge dieser Vorstellung ist, daß er die Bankreserven mit zur Zirkulation zählt und sie für ihren wirksamsten Teil hält.

3. Seine Definition des Bankgeschäfts steht mit seiner Lehre, daß durch die Banken die Wirksamkeit des Geldes erhöht wird, insofern in Widerspruch, als nach ihr die Banken anscheinend nur Ersparniskredite, nicht auch zusätzliche Kredite zur Verfügung stellen.

4. Durch den Bedarf an Gold für den inländischen Münzumlauf wird nach seiner Ansicht die Ausdehnung des Kredits nicht gehemmt. Er hält den Münzumlauf im Verhältnis zu der Goldreserve der Bank von England für viel zu gering, um ins Gewicht zu fallen. Außerdem behauptet er, daß im Falle eines Mangels an Münzen bei den Zahlungen über 5 £ Noten und bei den kleineren Zahlungen andere Hilfsmittel an ihre Stelle treten würden.

Was den Goldbedarf für den internationalen Zahlungsverkehr anbetrifft, so schreibt er ihm zwar eine den Kredit begrenzende Wirkung zu, behauptet aber, daß diese Wirkung bei unbeschränktem Notenausgaberecht erst dann eintritt, wenn die Goldreserven so weit erschöpft sind, daß die Gefahr der Einstellung der Barzahlungen droht; die Folge sei daher, daß die Wirkung auf den Kredit meist in Form eines Kreditzusammenbruchs erfolgt.

5. Im Gegensatz zu dem inländischen Münzbedarf sieht er bei Beschränkung des Notenausgaberechts in dem Bedarf an Banknoten eine Grenze für die Ausdehnung des Kredits.

6. Er hat den Grad der Wirksamkeit des Geldes nicht für unveränderlich gehalten. Er schwankt nach seiner Ansicht mit den Konjunkturschwankungen. Demgemäß hat er auch das Verhältnis zwischen Bankreserven und Depositen nicht als fest angesehen.

Zu der Frage, ob sich das Verhältnis zwischen dem Gelde und den außer den Banknoten bestehenden Kreditformen, abgesehen von den konjunkturellen Schwankungen, im Laufe der Zeit verändert, hat er sich nicht geäußert.

7. Außer der regulären Steigerung der Wirksamkeit des Geldes im Aufschwung pflegt nach seiner Auffassung im Aufschwung darüber hinaus eine übermäßige Ausdehnung des Kredits vorgenommen zu werden. Unter übermäßiger Kreditausdehnung versteht er eine solche, die entweder zu einer derartigen Störung der Wechselkurse führt, daß die dadurch bewirkte Verminderung der Goldreserven zu einer Krediteinschränkung nötigt bzw. bei unbeschränktem Notenausgaberecht einen Kreditzusammenbruch zur Folge hat, oder die einen solchen Bedarf an Banknoten nach sich zieht, daß er mit dem Notenvorrat, der bei ordnungsmäßiger Führung des Bankgeschäfts nach den Bestimmungen der Akte von 1844 zur Verfügung steht, nicht befriedigt werden kann.

8. Die übermäßige Kreditausdehnung hat notwendigerweise eine Krediteinschränkung im Gefolge. Im Gegensatz zu Tooke ist er der Ansicht, daß bei einer Einschränkung des Bankkredits statt einer Ausdehnung des Wechselumlaufs eine noch stärkere Einschränkung desselben erfolgt.

9. Ungünstige Wechselkurse und Goldausfuhr führt er darauf zurück, daß entweder der allgemeine Preisstand in dem Gold ausführenden Land höher oder der Zinsfuß niedriger ist als in dem Gold einführenden Land oder daß beides zusammen der Fall ist. Die Veränderungen des Preisstandes der Waren erklärt er wie Ricardo in rein quantitätstheoretischer Weise durch Veränderungen der Geldmenge oder der Wirksamkeit des Geldes auf der einen Seite und der Veränderung der Warenmenge auf der anderen; die Veränderung jeder der beiden Seiten kann daher nach seiner Ansicht die Wechselkurse beeinflussen.

10. Gegenüber der Behauptung, daß die durch einen Ausfall auf der Warenseite, wie z. B. Mißernte, hervorgerufene ungünstige Zahlungsbilanz durch die vorhandenen Horte ausgeglichen wird, vertritt er die Auffassung, daß die Horte in der Regel nicht ausreichen und daß der Ausgleich entweder nur durch Senkung der Warenpreise und darauf folgende erhöhte Ausfuhr und verringerte Einfuhr oder durch Erhöhung des Zinsfußes, die auf die internationale Kapitalverteilung einwirkt, herbeigeführt werden kann.

b) Konjunkturlehren

1. Bereits im Jahre 1837 findet sich bei Overstone die Feststellung, daß die Entwicklung der Wirtschaft sich in Konjunkturzyklen vollzieht. Seine Kennzeichnung des Konjunkturzyklus unterscheidet sich von der Tooke's dadurch, daß er eine größere Anzahl Phasen unterscheidet als dieser, daß er insbesondere neben den Phasen des Anstiegs und des Niedergangs noch eine Phase der Ruhe feststellt. Außerdem glaubt Overstone anscheinend an eine regelmäßige Wiederkehr aller Phasen, während Tooke nur zwei Phasen, Aufschwung und Stockung, dagegen nicht Überspekulation und Krise als regelmäßig wiederkehrende Erscheinungen angesehen haben dürfte. Besonders hervorzuheben ist, daß Overstone als erste Phase des Anstiegs die Einführung von Verbesserungen feststellt.

2. Außer der Unterscheidung und Kennzeichnung der einzelnen aufeinander folgenden Phasen findet sich die Beobachtung einer Reihenfolge einzelner wichtiger Symptome des Konjunkturzyklus. Das Steigen bzw. das Fallen des allgemeinen Preisstandes ist die letzte der sich in dieser Reihenfolge vollziehenden Veränderungen.

3. Über die Ursachen der Konjunkturschwankungen hat er keine systematischen Darlegungen gemacht. Seine Ausführungen beschränken sich vielmehr zu einem guten Teil auf eine Aufzählung der seiner Ansicht nach entscheidenden Vorgänge. Dabei bleibt es dahingestellt, ob er in jedem Falle seiner Aufzählung die rhythmischen Wirtschaftsschwankungen im Auge gehabt hat.

4. Als die Hauptursache des Aufschwungs dürfte er die Natur der menschlichen Seele angesehen haben, die nach seiner Ansicht den Zustand der Niedergeschlagenheit auf die Dauer nicht erträgt. In welchem Zeitpunkt dieser Zustand überwunden wird, ob gewisse äußere Bedingungen eintreten müssen oder ob es sich bei dem Entstehen und dem Anwachsen einer optimistischen Stimmung um seelische Vorgänge handelt, die von äußeren Bedingungen unabhängig sind, legt er nicht dar.

In seiner Beschreibung des Konjunkturzyklus bezeichnet er zwar die technischen Verbesserungen als das Kennzeichen der auf den Zustand der Ruhe folgenden Phase, doch hat er sich nicht darüber geäußert, ob ihnen eine entscheidende Bedeutung für die Entstehung des Aufschwungs zukommt. Aus Darlegungen, die er in seinem Verhör von 1857 über die Ursache gewisser Krisenerschei-

nungen gemacht hat, kann man allerdings vielleicht den Schluß ziehen, daß er den wirtschaftlichen Fortschritt und die technischen Verbesserungen zu dieser Zeit als Ursache des Aufschwungs oder doch zum mindesten als wesentliche Bedingung für seine Entstehung angesehen hat.

5. Sofern er in allen übrigen Fällen der von ihm aufgezählten Ursachen von Wirtschaftsschwankungen die Wechsellagen im Auge gehabt hat, würde er als weitere Ursachen eines Aufschwungs eine Reihe von Veränderungen wirtschaftlicher Gegebenheiten angesehen haben, die nicht auf die in der Erzeugung zum Ausdruck kommende menschliche Tätigkeit zurückzuführen sind. Es sind dies der Eintritt einer Füllernte, Wandlungen des Geschmacks und der Mode, Aufschwung in anderen Ländern, die mit dem eigenen Land in engem wirtschaftlichen Verkehr stehen, gesetzliche Eingriffe und politische Ereignisse, sowie eine endlose Reihe solcher Zufälligkeiten, durch die ein Zustand fieberhafter Betriebsamkeit (excitement) hervorgerufen wird.

6. Durch die Kreditpolitik der Banken wird der Aufschwung nicht verursacht. Doch hängt die Stärke des Aufschwungs von dem Grade der Kreditausdehnung ab. Unter Kreditausdehnung versteht er dabei nicht nur die Ausdehnung des Banknotenumlaufs, sondern die Ausdehnung des ganzen Kreditsystems, d. h. des Kredits in Form von Scheckguthaben, Banknoten und Wechsel- und Buchkredit. Und zwar findet eine solche Kreditausdehnung auch dann statt, wenn der Banknotenumlauf über die Einzahlung von Gold hinaus nicht vermehrt wird. Seine Ausdehnung ist also nicht nur keine Ursache, sie ist auch nicht einmal Bedingung für das Zustandekommen des Aufschwungs. Insoweit stimmen Overstone und Tooke überein. Hinsichtlich der Bedeutung, die der im Aufschwung bei unbeschränkter Ausdehnbarkeit erfolgenden Zunahme des Banknotenumlaufs zukommt, weicht Overstone allerdings von Tooke ab. Während die Zunahme nach Tooke ziemlich unbedeutend ist und erst nach der Börsenhausse erfolgt, hält Overstone sie für erheblich stärker und scheint auch anzunehmen, daß sie zur Finanzierung der Börsenhaussen beiträgt.

7. Das Problem, ob der Aufschwung mit angehäuften Sparkapitalien oder mit zusätzlichen Krediten finanziert wird und ob die Einräumung zusätzlicher Kredite Bedingung für die Entstehung

des Aufschwungs ist, hat in dieser grundsätzlichen Formulierung für Overstone ebensowenig wie für Tooke bestanden.

8. Das gleiche gilt auch für das Problem, ob durch die Ausdehnung des kurzfristigen Bankkredits die Errichtung von langfristiges Kapital erfordernden Unternehmungen begünstigt wird.

9. Außer von dem Grade der Kreditausdehnung hängt die Stärke des Aufschwungs noch ab von der Größe der Unternehmungen, dem Grade der Industrialisierung und der Dichte der Bevölkerung.

10. Bei seinen Ausführungen über die Ursachen der Stockungserscheinungen macht Overstone offenbar eine stillschweigende Unterscheidung zwischen den im Aufschwung wurzelnden, von ihm als Rückschlag gekennzeichneten, regelmäßig wiederkehrenden Stockungen und zwischen solchen Stockungen, die durch besondere Ereignisse hervorgerufen werden.

11. Als Ursachen der letzteren dürfte er, sofern er in jedem Falle seiner Aufzählung überhaupt an eine allgemeine Stockung gedacht hat, Mißernten, Stockungen im Auslande, einen Wandel des Geschmacks und der Mode, gesetzliche Eingriffe und politische Ereignisse, sowie solche Geschehnisse, die einen Zustand der Niedergeschlagenheit hervorzurufen geeignet sind, angesehen haben.

12. Die regelmäßig wiederkehrenden, im Aufschwung wurzelnden Stockungen werden nach seiner Ansicht verursacht durch Fehlkalkulationen, durch die Konkurrenz, die die während des Aufschwungs entstehenden, mit neuen Erfindungen und Verbesserungen ausgerüsteten Unternehmungen den alten Unternehmungen machen, und durch die Krediteinschränkungen, die notwendigerweise infolge der im Aufschwung erfolgenden übermäßigen Ausdehnung des Kredits vorgenommen werden müssen. Die Fehlkalkulationen sieht er jedoch nur als Ursache teilweiser Schwierigkeiten an. Desgleichen dürfte er auch den durch die Konkurrenz der neuen Unternehmungen bewirkten Zusammenbruch alter Unternehmungen nicht für die Ursache einer allgemeinen Krise gehalten haben. Diese wird vielmehr nach seiner Ansicht durch die Krediteinschränkungen bzw. die infolge Panik erfolgenden Kreditzusammenbrüche hervorgerufen. Auf welche Weise dadurch eine allgemeine Krise herbeigeführt wird, legt er im einzelnen nicht dar. Seine Feststellung, daß die Krediteinschränkung den mit Hilfe der Kreditaufblähung errichteten neuen Unternehmungen das zu ihrer Auf-

rechterhaltung erforderliche Kapital entzieht, genügt jedenfalls nicht, um damit die allgemeinen Krisen zu erklären. Bei seiner Anhängerschaft an die Quantitätstheorie wird man jedoch annehmen dürfen, daß er die allgemeinen Krisen deshalb auf die Kreditseinschränkungen zurückführt, weil durch sie das Verhältnis von Geld- und Kreditzahlungsmittelmenge auf der einen und Warenmenge auf der anderen Seite verringert wird. Zur näheren Kennzeichnung seiner Lehre, daß die allgemeinen Krisen durch die Kreditpolitik hervorgerufen werden, ist festzustellen, daß sie auf der Voraussetzung beruht, daß der Kredit im Aufschwung übermäßig ausgedehnt wird und infolgedessen schließlich eingeschränkt werden muß. Das Problem, ob schon das Nichtweitervermehren der zusätzlichen Kredite genügt, um die Stockung hervorzurufen, hat für Overstone noch nicht bestanden.

13. Mit der Frage, welche Wirkung die Erhöhung der Kosten, die durch eine Zinssteigerung herbeigeführt wird, auf die Konjunktur ausübt, hat sich Overstone im Gegensatz zu Tooke nicht auseinandergesetzt. Anscheinend ist er der Meinung, daß eine Zinssteigerung nur dadurch eine Wirkung ausübt, daß sie — abgesehen davon, daß sie die internationale Kapitalverteilung beeinflußt —, allgemein als Warnungszeichen aufgefaßt wird und zu einer Einschränkung der Kredite veranlaßt.

14. In den Lehren Overstone's findet sich folgender Widerspruch:

Einerseits ist er Anhänger der Quantitätstheorie Ricardo's, nach der Geldseite und Warenseite voneinander unabhängig sind, während er anderseits mit Tooke der Meinung ist, daß die im Aufschwung erfolgende Kreditausdehnung nicht Ursache, sondern Wirkung des Aufschwungs und der Preissteigerungen ist. Ob er trotz seiner Anhängerschaft an die Lehre Ricardo's auch der Ansicht gewesen ist, daß die durch die Kreditausdehnung bewirkte Kaufmittelvermehrung eine produktionssteigernde Wirkung hat, lassen wir dahingestellt.

Wenn wir nach diesen Feststellungen ein Urteil über die Darstellung der Currencytheorie bei Tooke, John Stuart Mill und Adolph Wagner fällen, so ergibt sich bezüglich der Darstellung der Lehre bei Tooke, daß man nach unserer Meinung Tooke kaum den Vorwurf machen kann, die Currencytheorie falsch dargestellt zu haben. Zweifellos hat eine solche Form der Currencytheorie, wie sie

von ihm dargestellt wird, bestanden und vor allem unter den Praktikern großes Ansehen genossen. Gegen diese Theorie war sein Werk gerichtet, und ohne Zweifel gebührt ihm das Hauptverdienst, sie kritisiert und aus dem Sattel gehoben zu haben; und es ist nicht unwahrscheinlich, daß auch Overstone wesentlich von ihm beeinflußt worden ist. Zudem hat Overstone, wenn er auch die Grundzüge seiner Lehre bereits im Jahre 1840 entwickelt hat, sie im einzelnen erst nach Erlaß der Peel'schen Akte ausgebaut, und in seinen Ausführungen über die Vermehrung und Verminderung des Banknotenumlaufs bedient er sich einer zum mindesten ungenauen Ausdrucksweise, die zu Mißverständnissen Anlaß gibt. Tooke gebührt jedenfalls das Verdienst, dadurch, daß er scharf zwischen Vermehrung und Verminderung der Vorschüsse und Vermehrung und Verminderung des Banknotenumlaufs unterschied, wesentlich zur Klärung der Frage, wie und wann der Banknotenumlauf vermehrt oder verringert wird, beigetragen zu haben.

Was die Darstellung der Currencytheorie bei Mill anlangt, der erst später in diesen Streit eingegriffen hat, so hebt Mill selbst hervor, daß sie vor allem die Theorie der Praxis gewesen ist und daß die bedeutenden Nationalökonomen, die eine gemäßigtere Form dieser Theorie vertreten haben, in ihren Behauptungen nicht so weit gegangen sind. Aber im Verlauf seiner Kritik erweckt er doch den Anschein, als ob die Kritik, die er an der Theorie der Praxis übt, sich auch gegen die Lehre dieser Nationalökonomen richten soll. Wie ein solches Verhalten Mills zu beurteilen ist, ist nicht ganz leicht zu entscheiden. Es mag zuweilen zweckmäßig sein, eine einfache, unkomplizierte und einseitige Zuspitzung einer Lehre zum Ausgangspunkt der Kritik zu machen, um so die Theorie, die man für richtig hält, schärfer herausarbeiten zu können; und gewiß wirkt ein solches Vorgehen unter Umständen auch sehr befruchtend auf diejenigen, die zwar nicht eine solch einfache und überspitzte Theorie vertreten, die sich aber auch nicht immer scharf genug mit ihr auseinandersetzen und klar von ihr abheben. Auf der anderen Seite besteht jedoch stets die Gefahr, daß dadurch feinere Streitfragen verdeckt werden und die fruchtbare Diskussion dieser aufgehalten wird. Ob Mill ein solcher Vorwurf zu machen ist, möchten wir nicht entscheiden. Auf jeden Fall aber geht es nicht an, den Anschein zu erwecken, als ob es nur diese Form der Currencytheorie gegeben hat.

Bezüglich der Darstellung der Currencytheorie bei Adolph Wagner, der sich, wie er selbst hervorhebt, im wesentlichen an die Lehren Overstone's hält, ist zu bemerken, daß Wagner dadurch, daß er von vornherein viel zu sehr auf Kritik eingestellt gewesen ist und den Umstand, daß die Currencytheoretiker die Banknoten aus der Reihe der anderen Kreditzahlungsmittel herausgehoben und mit zum Gelde gerechnet haben, zu wichtig genommen hat, sich eine unbefangene Darstellung und Würdigung der Lehren Overstone's verbaut hat.

SCHLUSS

KRITISCHE BEMERKUNGEN

Bei einem Vergleich der Lehren Tooke's und Overstone's ergibt sich, daß sowohl nach Tooke als auch nach Overstone der Aufschwung nicht durch die ihm vorangehende Kreditflüssigkeit verursacht wird, daß aber seine Stärke von dem Grade der Kreditausdehnung abhängt. Damit weisen sie dem monetären Faktor eine wesentlich andere Rolle zu, als das von den Nationalökonomen geschieht, die in dem niedrigen Zinssatz, der vor dem Aufschwung besteht, die Ursache des Aufschwungs und der Preissteigerungen sehen. Diese Theorie ist bereits von Tooke widerlegt worden [1]), und zweifellos würde die Konjunkturforschung besser gefahren sein, wenn Wicksell, der diese Theorie erstmals wieder aufgenommen und weiter ausgestaltet hat und der die Problemstellung der neueren Zeit zu einem guten Teil bestimmt hat, die ihm offenbar bekannt gewesenen Einwände Tooke's weniger leicht genommen und mit Tooke und Overstone erkannt hätte, daß die Frage der Bedeutung des monetären Faktors für den Aufschwung durchaus nicht untrennbar mit der Frage der auslösenden Ursache verbunden ist. So wichtig das Problem der auslösenden Ursache auch ist, das Problem, ob die Stärke des Aufschwungs von dem Grade der Kreditausdehnung abhängt, ist nicht minder wichtig. Erkenntnistheoretisch gebührt ihm sogar der Vorrang; denn eine Lösung des Problems der aus-

[1]) Die Erkenntnis, daß die vor dem Aufschwung eintretende Senkung des Zinsfußes nicht die auslösende Ursache des Aufschwungs ist, setzt sich heute wieder durch. Vgl. vor allem die eindrucksvollen Darlegungen Schumpeters über die Rolle des Unternehmers und des technischen Fortschritts in seiner „Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung", 1926; ferner Diehl, Über Cassels System der theoretischen Sozialökonomie, im Weltw. Arch., Bd. 28, S. 183; Eucken, a. a. O., S. 290.

lösenden Ursache ist nicht möglich, ehe nicht zuvor geklärt ist, ob und in welchem Umfange die Einräumung und Inanspruchnahme zusätzlicher Kredite Bedingung des Aufschwungs ist. Stellt sich nämlich heraus, daß eine bestimmte Inanspruchnahme zusätzlicher Kredite wesentliche Bedingung ist, so wird man nur solche Vorgänge als auslösende Ursache ansehen dürfen, die eine derartige Ausdehnung des Kredits zur Folge haben.

Wenn auch Tooke und Overstone mit ihrer Auffassung, daß die Stärke des Aufschwungs von dem Grade der Kreditausdehnung abhängt, die Richtung, in der das Problem liegt, richtig gesehen haben, so bedurfte ihre Lehre aber zweifellos einer Vertiefung. Sie beruht noch allein auf Beobachtung und läßt daher auch eine grundsätzliche Fragestellung vermissen. Diese kann, je nachdem ob man die Bedeutung des monetären Faktors für die Ausdehnung der Wirtschaft überhaupt oder nur seine Bedeutung für den Aufschwung untersuchen will, verschieden lauten. Im ersten Falle besteht das Problem darin, ob eine stockungslose Ausdehnung der Wirtschaft auch dann möglich ist, wenn keine Vermehrung der Kaufmittel erfolgte und nur die Ersparnisse, die bei gleichbleibender Kaufmittelmenge gemacht werden würden, für die Produktionsausdehnung zur Verfügung ständen. Im zweiten Falle lautet die Frage, ob das im Aufschwung benötigte Mehr an Kapital durch in der Stockung angehäufte Ersparnisse oder durch zusätzliche Kredite zur Verfügung gestellt wird und wie bei Finanzierung des Mehrbedarfs durch zusätzliche Kredite die Steigerung der Produktion zustandekommt.

Die Lösung des ersten Problems würde besonders für die Frage von Wichtigkeit sein, ob die allgemeine Stockung durch Vorgänge im Geld- und Kreditsystem hervorgerufen wird und auf welche Weise das geschieht, ob sie nur im Falle einer Krediteinschränkung durch den monetären Faktor herbeigeführt wird, wie Overstone annahm, oder ob die Nichtweitervermehrbarkeit der zusätzlichen Kredite genügt, um sie hervorzurufen. Würde dabei festgestellt werden, daß schon mit Einstellung der Gewährung zusätzlicher Kredite eine Stockung eintreten muß, so würde man damit auf deduktivem Wege zu dem gleichen Ergebnis kommen, das Eucken auf Grund einer Analyse der gegen Ende des Aufschwungs bestehenden Lage gefunden hat[2]). Die Lösung dieses Problems würde weiter

[2]) Vgl. Walter Eucken, a. a. O., S. 303—5.

auch zur Klärung der Frage beitragen, ob eine Vermehrung der Kaufmittel — sei es durch eine Inanspruchnahme zusätzlicher Kredite und der von den Goldproduzenten zur Verfügung gestellten Ersparnisse oder sei es durch die Konsumgüternachfrage der Goldproduzenten — erforderlich ist, um die Stockung zu überwinden und wenigstens einen Gleichgewichtszustand herbeizuführen. Was den gegenwärtigen Stand der deduktiven Forschung angeht, so sind Miksch [3]) und Hayek [4]) der Ansicht, daß bei Anlage der Ersparnisse das Gleichgewicht zwischen Gesamtangebot und Gesamtnachfrage nicht gestört wird, weil die Produktionsausdehnung durch Kostensenkung wettgemacht wird. Danach würde also eine Zuführung zusätzlicher Kaufmittel zur Aufrechterhaltung bzw. zur Herbeiführung eines Gleichgewichtszustandes nicht erforderlich sein. Das gilt jedoch nach Hayek nur dann, wenn nicht neben den Ersparnissen auch zusätzliche Kredite verwendet wurden. Die Verwendung zusätzlicher Kredite macht nach ihm die Zuführung weiterer zusätzlicher Kredite erforderlich, weil die durch frühere zusätzliche Kredite ermöglichte Produktionsmittelerzeugung nur dann aufrechterhalten werden kann, wenn die Produktionsmittelnachfrage durch immer neue zusätzliche Kredite auf der gleichen relativen Höhe gegenüber der Konsumgüternachfrage gehalten wird [5]).

Der Aufwerfung der grundsätzlichen Frage, ob eine stockungslose Ausdehnung der Wirtschaft auch ohne Zuführung zusätzlicher Kaufmittel möglich ist, standen bei Tooke und Overstone verschiedene Gründe entgegen. Overstone konnte diese Frage deshalb noch nicht stellen, weil er trotz seiner Lehre von der Bedeutung des monetären Faktors für Aufschwung und Stockung noch Anhänger der von Ricardo in der Zeit der Bankrestriktion — der Aufhebung der Einlösungspflicht — aufgestellten Lehre von der gegenseitigen Unabhängigkeit von Geldmenge und Gütermenge war. Und für Tooke, der wohl den engen Zusammenhang beider behauptete, war diese Frage ohne Bedeutung, da er von einer steten Anpassung der Kaufmittelmenge ausging.

Das zweite Problem, aus welcher Quelle der im Aufschwung auftretende Mehrbedarf an Kapital gespeist wird, kann nur durch eine Analyse der vor dem Aufschwung bestehenden Lage gelöst

[3]) Miksch, Gibt es eine allgemeine Überproduktion? 1929, S. 75 ff.
[4]) Hayek, Gibt es einen Widersinn des Sparens? 1931, S. 30 ff.
[5]) Ebendort, S. 50/51.

werden[6]). Bei Tooke und Overstone stand der Aufwerfung dieser Frage entgegen, daß erstens die Voraussetzung dafür fehlte und zweitens keine Notwendigkeit dazu vorhanden war. Die Voraussetzung fehlte, weil bei beiden noch ein Widerspruch zwischen ihrer Definition des Bankgeschäfts und ihrer Ansicht über die Ausdehnbarkeit des Scheckverkehrs bzw. die Erhöhung der Wirksamkeit des Geldes durch den Scheckverkehr bestand, so daß sie wohl unter Kreditausdehnung die Ausdehnung der Kreditkaufmittel verstanden, jedoch noch nicht zwischen „Ersparniskrediten" und „zusätzlichen Krediten" und daher auch nicht zwischen Finanzierung durch Ersparniskredite und einer solchen durch zusätzliche Kredite zu scheiden vermochten. Das ist für unser Problem insofern von Wichtigkeit, als der in manchen Stockungen erfolgende Rückgang der Kreditkaufmittel noch keineswegs eine Anhäufung von Sparkapital und die Zunahme der Kreditkaufmittel im Aufschwung noch keineswegs eine Einräumung zusätzlicher Kredite zu bedeuten braucht. Der in der Stockung festzustellende Rückgang der Kreditkaufmittel wie der Kaufmittel überhaupt, ist eine Folge der Rückzahlung früher zusätzlich eingeräumter Kredite. Er wird dadurch hervorgerufen, daß infolge der Preissenkungen und Produktionseinschränkungen und der dadurch erzwungenen Lohnsenkungen, Abschreibungen und Kapitalzusammenlegungen die Wirtschaft auf eine ganz neue Kalkulationsgrundlage gestellt wird und daher der Bedarf an den für die alte Produktion benötigten Kaufmitteln zurückgeht. Der Rückgang der Kaufmittel besagt aber noch nicht, daß die auch in der Stockung gemachten Ersparnisse nicht angelegt werden. Ebenso ist die Zunahme der Kreditkaufmittel im Aufschwung noch nicht gleichbedeutend mit einer Einräumung zusätzlicher Kredite. Sie könnte an sich ebensogut auf eine Anlage von in der Stockung nicht voll in Anspruch genommenen Ersparnissen zurückzuführen sein. Diese nicht verwerteten Ersparnisse könnten von den Sparern sehr wohl in Form von Kreditkaufmitteln zur Verfügung gestellt worden sein; denn ebensowenig wie Kreditkaufmittel und zusätzliche Kredite dasselbe sind, müssen etwa Ersparnisse in Gold bestehen. Wenn auch ursprünglich alle Kreditkaufmittel — mit Ausnahme der gegen Einlieferung von Gold gegebenen — durch zusätzliche Kredite entstanden sind, so sind sie doch nach ihrer Entstehung Kaufmittel wie alle anderen und können Gegenstand des Sparens

[6]) Vgl. Eucken, a. a. O., S. 289 ff.

sein. Werden auf Grund solcher Ersparnisse Kredite gewährt, so handelt es sich um Ersparniskredite und nicht um zusätzliche Kredite [7] [8]).

Eine Notwendigkeit für die Aufwerfung des zweiten Problems bestand deshalb nicht, weil die Möglichkeit der Finanzierung des Aufschwungs durch kurzfristigen Bankkredit noch nicht in Frage gestellt war. Sowohl Tooke als auch Overstone hatten noch keine systematische Analyse der Konjunkturschwankungen vorgenommen und noch keine Symptome für die einzelnen Phasen aufgestellt. Daher konnte ihnen auch die Tatsache, daß zu Beginn des Aufschwungs die Investitionen stark anschwellen und daß es sich mithin bei dem Mehrbedarf an Kapital vor allem um einen Bedarf an langfristigem Kapital und nicht an kurzfristigem handelt, noch nicht auffallen und den Zweifel bei ihnen entstehen lassen, ob denn überhaupt der Aufschwung durch kurzfristigen Bankkredit finanziert werden kann oder ob das nicht vielmehr nur durch Sparkapital, das sich in der Stockung angesammelt hat, geschehen kann und tatsächlich auch geschieht.

Da für Overstone und Tooke das Problem noch nicht bestand, wie der zu Beginn des Aufschwungs auftretende Mehrbedarf an langfristigem Kapital gedeckt wird, so konnte für sie auch die Frage noch nicht entstehen, ob und auf welche Weise die doch tatsächlich von ihnen beobachtete Zunahme der Bankkredite mit dem Anschwellen der Investitionen in Zusammenhang steht [9]).

---

[7]) Umgekehrt kann es sich auch bei Krediten in Form von Goldmünzen um zusätzliche Kredite handeln, nämlich dann, wenn das Gold den Banken nicht als Spareinlage, sondern gegen Kreditkaufmittel überlassen wurde.

[8]) Was hier gegen Overstone's Lehre, daß die Stärke des Aufschwungs von dem Grade der Kreditausdehnung — von dem Maße, in dem die Wirksamkeit des Geldes durch Kreditkaufmittel erhöht wird — abhängt, gesagt wurde, gilt im übrigen ebenso gegen die Lehre von Mises, daß der Aufschwung durch eine Ausdehnung der „Zirkulationskredite" finanziert wird. Mises versteht unter „Zirkulationskrediten" Kredite in Form von Geldsurrogaten; Kredite in solcher Form hat aber auch Overstone im Auge, wenn er von Kreditausdehnung spricht. Die Kritik, die Mises auf der Züricher Tagung des Vereins für Sozialpolitik an Euckens Einführung der Begriffe „Ersparniskredit" und „zusätzlicher Kredit" geübt hat, ist daher auch verfehlt.

[9]) Vgl. die Lösung des Problems bei Eucken, a. a. O., S. 298 sowie bei Hansheinrich Beerbohm, Die Kapitalversorgung der Industrie über die Börse. Diss. Freiburg 1929.

Kommt man bei der Analyse der vor dem Aufschwung bestehenden Lage zu dem Ergebnis, daß das Mehr an Kapital, das der Aufschwung erfordert, durch zusätzliche Kredite zur Verfügung gestellt wird, so ergibt sich weiter aus dem augenscheinlichen Zusammenhang, der zwischen den im Aufschwung vorgenommenen Produktionsausdehnungen und dem Anschwellen der Investitionen und des Bankkredits besteht, die Frage, wie beide Erscheinungen zusammenhängen. Tooke hat zur Lösung dieses Problems nichts beigetragen, und bei Overstone ist es überhaupt fraglich, ob er den mit einer Vermehrung der Kaufmittel verbundenen Kreditausdehnungen eine Wirkung auf die Produktion zugeschrieben hat. Dagegen bedeuten Newmarch's Untersuchungen über die Wirkung der Goldentdeckungen auf die Preise und die Produktion einen Versuch zu seiner Lösung [10]). Nach Newmarch hat die erhöhte Goldproduktion auf zwei Wegen, durch die Kreditflüssigkeit, die der Goldzufluß hervorrief, und durch die Konsumgüternachfrage der Goldproduzenten, produktionssteigernd gewirkt. Die Kreditflüssigkeit hat nach ihm zur Folge gehabt, daß die Entfaltung des Unternehmungsgeistes und die Ausnutzung von Verbesserungen und neuen Erfindungen erleichtert wurde, und die Konsumgüternachfrage der Goldproduzenten hat dadurch eine Produktionsausdehnung hervorgerufen, daß beträchtliche Zeit verstreicht, ehe die erhöhte Nachfrage durch eine Steigerung der Kosten neutralisiert wird. Das Grundproblem, woher die für die Ausdehnung der Produktion erforderlichen produzierten Produktionsmittel kommen, hat Newmarch allerdings noch nicht gesehen. Auf die heutigen Lösungsversuche dieses Problems soll hier nicht eingegangen werden.

Was das Problem angeht, ob die Stockung durch Vorgänge in der Geld- und Kreditsphäre hervorgerufen wird und welchen Vorgängen in dieser Sphäre die entscheidende Bedeutung zukommt, so dreht sich für Tooke und Overstone die Frage nur darum, ob die Stockung durch eine Verminderung der Kredite herbeigeführt wird. Das Problem, ob auch dann, wenn keine neuen Kredite mehr gegeben und genommen, also die Ersparnisse nicht angelegt werden, oder schon dann, wenn die Vermehrung der Kredite nur in Höhe

[10]) Newmarch macht im übrigen wegen der Wirkung, die eine Vermehrung des Staatspapiergeldes auf die Wechselkurse hat, einen Unterschied zwischen der durch die Goldproduktion und der durch das Staatspapiergeld hervorgerufenen Wirkung.

der Ersparnisse erfolgt, also keine zusätzlichen Kredite mehr eingeräumt und in Anspruch genommen werden, eine Stockung eintreten muß, hat für beide noch nicht bestanden. Tooke geht zwar mit seiner Ansicht von der Anpassung der Kaufmittelmenge an den Bedarf davon aus, daß in der Regel eine Einschränkung des Bankkredits durch eine Ausdehnung des Wechsel- und Buchkredits wettgemacht wird und daß weiter nicht nur keine Verminderung der Kredite einzutreten braucht, sondern im allgemeinen außer den Ersparniskrediten auch stets zusätzliche Kredite zur Verfügung stehen. Aber er hat in der Inanspruchnahme neuen Kredits, sei es neuer Ersparniskredite oder sei es darüber hinaus neuer zusätzlicher Kredite, noch gar keine Bedingung für die Vermeidung der Stockung gesehen. Das ist auch der Grund, warum er den Zinssteigerungen, sofern sie nicht gerade so stark sind, daß der Kredit dadurch erschüttert wird oder Zusammenbrüche die Folge sind, keine Wirkung auf die Konjunktur zuschreibt, trotzdem er die Tatsache, daß auch eine weniger starke Zinssteigerung hemmend auf die Errichtung neuer langfristiges Kapital erfordernder Unternehmungen wirkt, wohl gesehen hat. Da Tooke bei seiner Behauptung, daß der Bankkredit im Falle seiner Einschränkung durch Wechsel- und Buchkredit ersetzt wird, davon ausgeht, daß der Ersetzung eine Zinssteigerung vorausgeht, so erscheint es fraglich, ob er dieser von ihm behaupteten Ersetzung auch dann die Wirkung zugeschrieben haben würde, die Hervorrufung einer Stockung durch Kreditmangel zu verhindern, wenn er in der Errichtung neuer Unternehmen, insbesondere langfristiges Kapital erfordernder Unternehmen, schon eine Bedingung für die Vermeidung der Stockung gesehen haben würde.

Tooke hat bei seiner Lehre von der Ersetzbarkeit des Bankkredits durch Wechsel- und Buchkredit aber nicht nur die Wirkung nicht beachtet, die die Zinssteigerung, die der Ersetzung vorausgeht, auf die Errichtung neuer Unternehmen hat, er hat auch noch nicht gesehen, daß es sich bei dem Kapitalmangel gegen Ende des Aufschwungs vor allem um einen Mangel an langfristigem Kapital handelt. Seine Lehre bedarf daher auch noch einer Auseinandersetzung mit dieser Tatsache.

Noch in einer weiteren Beziehung bedarf Tooke's Lehre einer Vertiefung. Tooke hat das Problem der Ausdehnbarkeit des Wechsel- und Buchkredits lediglich als eine Frage der Zahlungsgewohnheiten angesehen. Als logische Folgerung seiner Lehre von der

Ersetzbarkeit der verschiedenen Kaufmittel ergibt sich daher, daß bis auf die Zahlungen der Einkommen an die ursprünglichen Produktionsmittel und die Ausgaben auf dem Konsumgütermarkt alle Geschäfte, d. h. also alle Übertragungen von produzierten Produktionsmitteln, durch Wechsel- und Buchkredite müßten bewerkstelligt werden können. Bei einer Analyse der für den einzelnen Unternehmer bestehenden Kreditgewährungsmöglichkeiten zeigt sich jedoch, daß das nicht ohne weiteres möglich ist, selbst wenn die Zahlungsgewohnheiten und die Kreditdauer kein Hindernis bieten würden. Für den einzelnen Unternehmer würde eine Kreditgewährung in diesem Umfang bedeuten, daß er bis auf den Teil des erzielten Preises, der das Entgelt der von ihm gemachten Aufwendungen für ursprüngliche Produktionsmittel darstellt, Wechsel- und Buchkredit müßten einräumen können. Das würde aber voraussetzen, daß er seinerseits die von ihm benötigten produzierten Produktionsmittel in vollem Umfang gegen Wechsel- und Buchkredite erhielte. Wenn aber sein Vormann und ebenso dessen Vormänner ebenfalls für den Teil des Preises, der das Entgelt ihrer Aufwendungen für ursprüngliche Produktionsmittel darstellt, keinen Kredit einräumen könnten, so würde das zur Folge haben, daß ihm der Teil des für die produzierten Produktionsmittel zu zahlenden Kaufpreises, der die Summe der in den vorgeordneten Produktionsstufen bei ihrer Herstellung gemachten Aufwendungen für ursprüngliche Produktionsmittel deckt, nicht gestundet werden könnte. Er würde daher die von ihm erzeugten Güter seinerseits so weit gegen Barzahlung verkaufen müssen, daß dadurch nicht nur seine eigenen Aufwendungen für ursprüngliche Produktionsmittel, sondern auch die Summe der in den vorangehenden Stufen bei der Erzeugung der Vorprodukte gemachten Aufwendungen für ursprüngliche Produktionsmittel gedeckt werden. In Höhe des Restes, der die Summe der in den einzelnen Stufen der Produktion gemachten Gewinne darstellt, könnte er natürlich unter der Voraussetzung, daß seine Vormänner ebenso wie er ihre Gewinne als Kredit überlassen und die ihnen selbst aus den Gewinnen gewährten Kredite weitergeben, Kredit einräumen. In der gleichen Lage würden alle Unternehmer sein, so daß offenbar die produzierten Produktionsmittel nur so weit gegen Wechsel- und Buchkredit verkauft werden könnten, als ihr Verkaufspreis die Summe der Aufwendungen für ursprüngliche Produktionsmittel, die auf den verschiedenen, für die Herstellung

der betr. Produktionsmittel erforderlichen Produktionsumwegen erforderlich sind, übersteigt. Eine Stundung des übrigen Teils würde nur möglich sein, wenn die Verkäufer zur Fortführung ihrer Produktion entweder selbst Kredite von dritter Seite, d. h. von Banken und Sparern, erhielten oder wenn ihre Vormänner durch solche Kredite befähigt würden, ihnen Kredit einzuräumen. Die Frage ist nun, ob der Umfang der von dritter Seite aufzunehmenden Kredite davon beeinflußt wird, ob und wie oft sie von Stufe zu Stufe weitergegeben werden. Diese Frage muß zuvor beantwortet werden, ehe man zu Tooke's Behauptung, daß im Falle einer Einschränkung des Bankkredits Wechsel- und Buchkredit an ihre Stelle treten, Stellung nehmen kann. Was den Tatsachenbeweis angeht, den Tooke's Mitarbeiter Newmarch mit seinen statistischen Erhebungen über die Entwicklung des Wechselumlaufs geliefert hat, so kann er für sich allein nicht als schlüssig angesehen werden. Eine Zunahme des Wechselumlaufs als unmittelbare Folge einer Geldklemme beweist noch nicht, daß die Kredite zwischen Verkäufern und Käufern wirklich zugenommen haben. Sie kann sehr wohl darauf zurückzuführen sein, daß man bereits bestehende offene Buchschulden in Wechselkredite umgewandelt hat, sei es, um seinem Vormann und Kreditgeber Forderungen auf seine eigenen Schuldner in der Form des Wechsels abzutreten, oder sei es, daß die Banken aus Liquiditätsrücksichten offene Buchkredite durch Wechsel abdecken lassen.

Der Widerspruch, der sowohl bei Tooke als auch bei Overstone zwischen ihrer Definition des Bankgeschäfts und ihrer Behauptung der Ausdehnbarkeit der nicht in Form von Bargeld gewährten Bankkredite besteht, ist von ihnen nicht erkannt und zum Problem erhoben worden. Spätere Theoretiker haben zwar diesen Widerspruch vermieden, aber sie haben das ihm zugrundeliegende Problem nicht gelöst. Die einen haben aus der Tatsache, daß der größere Teil der Verfügungen über die von einer Bank eingeräumten Kredite zu Verpflichtungen an andere Banken führt [11]) und daher durch das eigene „Kapital" der Bank oder durch das ihr von ihren Kunden oder von anderen Banken zur Verfügung gestellte „Kapital" gedeckt werden muß, den Schluß gezogen, daß die Banken nur Vermittler sind und keinen zusätzlichen Kredit gewähren können. Dabei haben sie die andere Tatsache, daß weitaus der größte Teil aller Zahlun-

[11]) Dieser Teil muß zur Zeit Tooke's und Overstone's aus verschiedenen, hier nicht näher darzulegenden Gründen besonders groß gewesen sein.

gen zwischen Produzenten und Händlern und auch ein Teil der Zahlungen auf dem Konsumgütermarkt bargeldlos abgewickelt wird und daß der größte Teil der durch die bargeldlosen Zahlungen hervorgerufenen Verpflichtungen der Banken untereinander durch Aufrechnung in der Abrechnung beglichen wird, gänzlich außer acht gelassen. Die anderen haben die weite Verbreitung der bargeldlosen Zahlungen zum Ausgang genommen und aus der Tatsache, daß bei allen Banken der Betrag der Scheckguthaben um ein Vielfaches größer ist als die Barreserve, den Schluß gezogen, daß jede einzelne Bank bei einer Zunahme ihren Einlagen ihre Scheckguthaben um ein Vielfaches dieser Einlagen vermehren kann. Dagegen haben sie die Tatsache, auf Grund deren die erste Gruppe von Theoretikern und die Praktiker ihre Theorie aufgestellt haben, nicht beachtet. Erst in der jüngsten Vergangenheit ist der Widerspruch der Tatsachen von dem amerikanischen Forscher Phillips, dem sich in Deutschland Hayek angeschlossen hat, zum Problem erhoben und zu lösen versucht worden [12]). Gleichzeitig hat das Problem auch in Deutschland durch den Theoretiker und Praktiker Hahn eine Lösung gefunden. Zwar ist das Problem selbst von Hahn nicht aufgeworfen worden, und seine Untersuchungen sind auch nicht darauf abgestellt. Aber seine Ausführungen über die Ursachen der Bankenverflechtungen bedeuten einen Lösungsversuch unseres Problems [13]). Die Hahn'sche Lösung ist eine ganz andersartige als die von Phillips, und es bedarf daher noch einer Auseinandersetzung mit beiden.

[12]) Ch. A. Phillips, Bank Credit, New York 1924, Kap. III; F. A. Hayek, Geldtheorie und Konjunkturtheorie, 1929, S. 85 ff.

[13]) Albert Hahn, Volkswirtschaftliche Theorie des Bankkredits, 3. Auflage, 1930.

ANHANG

I. zu Seite 11. Tooke's Ansicht, aus den bloßen, unanalysierten Tatsachen Schlüsse ziehen zu können, geht besonders aus einer Stelle im IV. Bande seiner History of Prices hervor. Er schreibt dort (S. 59): „Wer die Tatsachen selbst ansieht und ganz unabhängig von irgendeiner vorgefaßten Theorie ist und nicht abgeneigt ist, einen allgemeinen Schluß von solcher Wichtigkeit aus einer so beschränkten Reihe von Beobachtungen, die in fünf Jahren (1841—44) gewonnen werden kann, zu ziehen, würde aus den Tatsachen eher das Gegenteil der Currency-Theorie entnehmen können, indem sie fast stets zeigen, daß die Preise steigen, während gleichzeitig die Zirkulation sich vermindert, und regelmäßig fallen, wenn die Zirkulation größer wird." Er stellt nämlich fest, daß im Jahre 1841 bei hohen Preisen die Banknotenzirkulation relativ gering war, während im Jahre 1844, als die Preise niedriger, wenn auch im Ansteigen begriffen waren, die Zirkulation um ⅓ größer war als im Jahre 1841; und im Herbst 1847 vor Ausbruch der Krise war trotz hoher Preise die Zirkulation geringer als zu irgendeiner Zeit seit 1842 [1]). Mit diesen Feststellungen widerlegt Tooke zweifellos die Vertreter der Currencytheorie der Praktiker, die die Preisschwankungen stets auf Veränderungen des Banknotenumlaufs zurückführten, und damit hat er sich ein Verdienst erworben. Aber kann man aus seinen Feststellungen auch positive theoretische Schlüsse ziehen, oder sind sie auch nur geeignet, die Lehre von Torrens, daß die Banken mittels einer Senkung des Zinssatzes eine erhöhte Kreditinanspruchnahme hervorrufen können und daß eine Vermehrung

[1]) History IV, S. 61 u. 77. Zur teilweisen Erklärung dieser gegenläufigen Veränderung von Banknotenumlauf und Preisen sei festgestellt, daß im Jahre 1841 Mißernte und Stockung, im Jahre 1844 Aufschwung und Füllernte und im Jahre 1847 Folgen der Mißernte des Jahres 1846 und Ende des Aufschwungs zusammenfielen und das Handelsvolumen in den verglichenen Jahren daher ganz verschieden war.

des Banknotenumlaufs unter sonst gleichbleibenden Umständen eine proportionale Preissteigerung zur Folge hat, zu widerlegen? Bei Beantwortung dieser Fragen ist davon auszugehen, daß die Summe der in einem Zeitabschnitt getätigten Umsätze gleich der Summe der zur Bewirkung dieser Umsätze gebrauchten Kaufmittelbeträge ist, ganz gleich, ob die zum Kauf verwendeten Kaufmittelbeträge und die Warenmengen zu- oder abgenommen haben, ob die Preise gestiegen oder gesunken sind; ganz gleich auch, ob die Vermehrung oder Verminderung der Kaufmittelbeträge Ursache oder Wirkung der Preissteigerungen gewesen ist; ganz gleich schließlich, ob Kaufmittelvermehrung und Gütervermehrung voneinander unabhängig sind oder in einem inneren Zusammenhang stehen und daher die Voraussetzung „unter sonst gleichbleibenden Umständen" für die preissteigernde Wirkung einer Kaufmittelvermehrung zulässig oder unzulässig ist. Dieser Satz ist ein Axiom und gilt auch für den von Tooke untersuchten Zeitabschnitt. Und wenn die von Tooke angeführten Tatsachen ihm zu widersprechen scheinen, so liegt das allein daran, daß sie nur einzelne Bestandteile der beiden Seiten der in diesem Satz enthaltenen Gleichung darstellen. Vergleichen wir seine Feststellungen mit der Fisherschen Verkehrsgleichung ($G.U + G'.U' = P.H$)[2]), die einen der Versuche darstellt, die Gleichung in mathematischer und meßbarer Form auszudrücken[3]), so ist festzustellen, daß auf seiten der Kaufmittel die Münzen, Giroguthaben usw. und deren Umlaufsgeschwindigkeit, sowie die Umlaufsgeschwindigkeit der Banknoten und auf der Güterseite das Handelsvolumen fehlen[4]). Tooke's Feststellungen können also der Gleichung nicht widersprechen. Sie sind auch nicht geeignet, die Mitwirkung der Banknoten bei der Preisbildung zu widerlegen, wie es den Anschein hat. Aus der Gleichung ergibt sich, daß die Banknoten zwar nicht allein für den Preisstand maßgebend sind, daß sie aber, soweit sie zur Vornahme der Umsätze benötigt werden, bei der Preisbildung mitwirken, ganz gleich, ob sie Ursache oder Wirkung der Preisveränderungen sind. Diese Tatsache wird

---

[2]) Irving Fisher, Die Kaufkraft des Geldes, 2. Aufl., 1922, S. 159.

[3]) Ob sie die in dem Satz enthaltene Gleichung ziffernmäßig genau wiedergibt, kann hier dahingestellt bleiben. Auf jeden Fall ist sie ein gutes Symbol für seinen Grundgedanken, und darauf kommt es hier allein an.

[4]) Außerdem ist festzustellen, daß Tooke keine Messung des allgemeinen Preisstandes vorgenommen hat.

auch nicht dadurch widerlegt, daß die Veränderungen des allgemeinen Preisstandes und des Banknotenumlaufs zeitlich nicht zusammenfallen oder sogar gegenläufig sind. Eine andere Frage ist, ob man nicht aus der etwa gemachten Feststellung, daß bei den Preissteigerungen des Aufschwungs eine Vermehrung des Banknotenumlaufs erst nach der Steigerung des allgemeinen Preisstandes erfolgt, den Schluß ziehen muß, daß die Vermehrung Wirkung und nicht Ursache der Preissteigerung ist. Zweifellos wird damit eine Theorie widerlegt, die, wie die Currencytheorie der Praktiker, lehrt, daß die Banken den Banknotenumlauf unmittelbar ausdehnen und auf diese Weise die Preise steigern können. Aber keineswegs wird damit bewiesen, daß die Banken nicht durch Zinssenkung einen erhöhten Bedarf an Kredit hervorrufen und damit mittelbar den Banknotenumlauf erhöhen können. Denn die Vermehrung der Scheckguthaben, durch die die Steigerung des allgemeinen Preisstandes etwa hervorgerufen wird — in deren Gefolge eine Preiserhöhung bzw. eine Vermehrung auch der Waren und Dienste eintritt, zu deren Bezahlung Banknoten benötigt werden — könnte ja sehr wohl eine Wirkung der Zinspolitik der Banken sein. Ebensowenig wird mit der Feststellung, daß zuweilen eine Vermehrung des Banknotenumlaufs mit einer Senkung der Preise einhergeht, der Satz widerlegt, daß eine Vermehrung des Banknotenumlaufs unter der Voraussetzung, daß die übrigen Preisbestimmungsgründe gleichbleiben, zu einer entsprechenden Preissteigerung führt. Nicht einmal die Unzulässigkeit der Voraussetzung kann durch eine solche Feststellung bewiesen werden. Dazu wäre vielmehr der Nachweis erforderlich, daß die anderen Preisbestimmungsgründe sich notwendigerweise bei einer Vermehrung des Banknotenumlaufs verändern müssen. Das kann aber nur durch Klarlegung des ursächlichen Zusammenhangs, nicht durch Tatsachensammlung geschehen. Durch bloße Tatsachenfeststellungen kann ein solcher Nachweis selbst dann nicht ersetzt werden, wenn etwa gezeigt werden könnte, daß in der Wirklichkeit in keinem Falle eine Preissteigerung mit einer Vermehrung des Banknotenumlaufs einhergegangen ist. Denn ein Schluß aus bloßen Tatsachen wird fast stets dem Einwand ausgesetzt sein, daß der beobachtete Zeitraum zu klein ist und daher nicht alle möglichen Fälle zutage getreten sind. Eine andere Frage ist es natürlich, ob nicht dann, wenn etwa durch Untersuchung des ursächlichen Zusammenhangs klargestellt ist, daß Kaufmittelvermehrung und

Gütervermehrung kausal zusammenhängen können oder bis zu einem gewissen Grade gar müssen, die Feststellung einer gleichzeitigen Veränderung beider als Bestätigung der Theorie angesehen werden kann.

Das gleiche Problem, ob die Banken den Banknotenumlauf vermehren und dadurch Preissteigerungen hervorrufen können, das Tooke das eine Mal, wie oben dargelegt wurde, auf statistischem Wege zu lösen versucht, sucht er auch in der Weise zu klären, daß er eine Analyse der Schwankungen der einzelnen Großhandelspreise vornimmt. Dabei kommt er zu dem Ergebnis, das er durch viele Wiederholungen und Beispiele erhärtet, daß die einzelnen Preisveränderungen auf Ursachen zurückzuführen sind, die das Angebot oder die Nachfrage betreffen, und zieht daraus den Schluß, daß auch die allgemeinen Preisschwankungen nicht auf Veränderungen der Zirkulation oder des Zinssatzes zurückzuführen sind[5]). Bei Untersuchungen der Ursachen von Angebotsveränderungen stößt er vor allem auf die Ernteschwankungen, auf die Senkung der Produktionskosten durch technische Verbesserungen und auf Überproduktion. Bei der Analyse der Nachfrage beschränkt er sich entweder darauf, das bloße Steigen oder Fallen derselben festzustellen, oder er führt nur die unmittelbaren Ursachen der Veränderungen an, ohne eine tieferdringende Analyse vorzunehmen. Wenn er aus einer solchen viel zu früh abgebrochenen Analyse den Schluß zieht, daß die Banken von sich aus ihren Banknotenumlauf nicht vermehren und keine Preisschwankungen hervorrufen können, so ist ein solcher Schluß natürlich verfrüht. Erst eine weitergehende Analyse der Nachfrage würde ihn zur Lösung der Frage, ob die Banken Preisschwankungen hervorrufen können, geführt haben; darüber hinaus würde eine richtig durchgeführte Analyse ihn aber auch zur Lösung der Frage der letzten Ursachen der Preisschwankungen gebracht haben. Zwar wird man, wenn man von den tatsächlichen Preisveränderungen ausgeht, wahrscheinlich auf verschiedene letzte Ursachen stoßen, so daß mit der bloßen Analyse die Frage nicht erschöpft ist, wenn man sich von der Bedeutung der einzelnen Ursachen ein Bild machen will. Aber der umgekehrte Weg, der nach der Analyse eingeschlagen werden müßte und der darin bestehen würde, jede der gefundenen Ursachen in ihrer Wirkung getrennt von den anderen Ursachen zu verfolgen, würde uns zeigen, ob nur

[5]) History IV, S. 42.

alle Ursachen zusammen oder ob auch einzelne der gefundenen Ursachen allein den Aufschwung hervorrufen können.

Bezüglich der Frage, ob die Banken mit Hilfe ihrer Zinspolitik ihre Vorschüsse vermehren und so Preisschwankungen hervorrufen können und die Tooke hier durch eine zu früh abgebrochene Analyse der Großhandelsmärkte zu lösen sucht, ist noch zu bemerken, daß Tooke unabhängig von diesen Untersuchungen auch die Hervorrufung der Errichtung von Unternehmungen, die die Anlage von langfristigem Kapital erfordern, durch eine Senkung des Zinsfußes verneint, so daß, wenn auch diese Ablehnung nicht weiter begründet ist, der voreilige Schluß, den Tooke aus der Analyse der Großhandelsmärkte zieht, dadurch eine unverdiente Unterstützung erfährt.

II. zu Seite 45. Die von der Bank von England im Jahre 1830 freiwillig aufgestellte Regel bestand nach dem von Tooke auszugsweise wiedergegebenen Verhör des Bankdirektors Horsley Palmer vor dem Bank Charter Committee in 1832 in folgendem: In Zeiten günstiger Wechselkurse sollte die Bank danach streben, zwei Drittel ihrer Verbindlichkeiten durch zinstragende Sicherheiten und ein Drittel durch Metall zu decken und bei ungünstigen Wechselkursen den Betrag der Sicherheiten unverändert zu halten, d. h. mit anderen Worten, ihre Verbindlichkeiten (Depositen und Noten) sich nur insoweit vermindern zu lassen, als der Abhebung von Gold entspricht[6]) — dabei geht man von der Voraussetzung aus, daß die Goldausfuhr von selbst aufhören würde, ohne daß die Bank von sich aus Maßnahmen ergreift —. Bei Goldeinfuhr sollte sie den Betrag ihrer Sicherheiten so lange unverändert halten, bis die Goldreserve so stark angewachsen war, daß sie wieder ein Drittel der Verbindlichkeiten betrug. Die Verbindlichkeiten der Bank sollten sich also bis zu diesem Zeitpunkt nur entsprechend der Einzahlung von Gold vergrößern. Auf diese Weise sollte erreicht werden, daß bei Beginn eines Goldabzuges eine so große Goldreserve vorhanden war, daß die Kredite der Bank nicht eingeschränkt zu werden brauchten.

---

[6]) Der Grundsatz, in Zeiten eines Goldabflusses die Kredite nicht einzuschränken — den Betrag der Sicherheiten unverändert zu halten, wie Horsley Palmer sich ausdrückt — war ein wesentlicher Bestandteil der von der Bank aufgestellten Regel. Das scheint Gregory übersehen zu haben, wenn er eine solche Politik der Bank als ihrem Prinzip, ein Drittel ihrer Verbindlichkeiten in Gold zu halten, widersprechend bezeichnet. Vgl. An Introduction, S. 55.

Ein weiterer, den ersten ergänzender Grundsatz bestand darin, in gewöhnlichen Zeiten nicht mit den übrigen Bankiers und Geldgebern in Vorschüssen und Diskontierungen zu konkurrieren — was dadurch erreicht werden sollte, daß die Bank ihren Diskontsatz über den Marktsatz hielt —, bei Geldknappheit dagegen, wenn der Marktsatz über den Satz der Bank stieg, „die Wirtschaft durch Vorschüsse zu unterstützen". Dieser Grundsatz konnte aber nur durchgeführt werden, weil die Bank außer Handelswechseln auch Staatspapiere (government securities) kaufen konnte. Dadurch war sie in der Lage, bei Goldeinfuhr, wenn der Marktsatz unter den Banksatz fiel und die Diskonten der Banken zurückgingen, an Stelle der Verringerung der Handelswechsel einen entsprechenden Betrag Staatspapiere zu kaufen und bei einem Steigen des Marktsatzes über den Banksatz sich trotz ihrer Verpflichtung, den Betrag der Sicherheiten unverändert zu halten, doch insoweit am Diskontgeschäft zu beteiligen — „die Wirtschaft durch Kredit zu unterstützen" —, als sie durch Verkauf von Staatspapieren für Diskontierung von Handelswechseln Platz schaffen konnte[7]). Der Grundsatz der Bank, den Betrag ihrer Sicherheit unverändert zu halten, wurde jedoch dadurch umgangen, daß sie nicht alle Sicherheiten in diesen Betrag einschloß, sondern diejenige abspaltete, die gegen Depositen von besonders zeitweiliger Natur gehalten wurden[8]). Im ganzen scheint es, daß die Grundsätze der Bank besonders in Zeiten steigenden Kreditbedarfs, wenn der Marktsatz über den Banksatz stieg, nicht eingehalten wurden.

Die Veränderung, die in der Politik der Bank von England durch die Akte von 1844 herbeigeführt wurde, bestand, abgesehen davon, daß an Stelle einer von der Bank freiwillig aufgestellten, in Zeiten starken Bedarfs nach Vorschüssen jedoch nicht eingehaltenen Regel eine gesetzliche Regelung erfolgte, im wesentlichen darin, daß statt das ganze Geschäft der Bank einer besonderen Regel zu unterwerfen, wie es durch die Bank selbst im Jahre 1830 geschah, lediglich die Ausgabe der Noten geregelt, die Leitung des übrigen Bankgeschäfts jedoch in das Belieben der Bank gestellt wurde. Die Regelung der Notenausgabe erfolgt in der Weise, daß bis auf einen Betrag von 14 Millionen, der durch eine alte Forderung an den Staat und einen Betrag von Schatzscheinen gedeckt wurde, die Noten

[7]) Vgl. History III, S. 95—100; Gregory, Introduction, S. 51—55.
[8]) Vgl. Tracts, S. 8.

durch Edelmetall zu decken waren. Die Summe von 14 Millionen £ als nicht in bar gedeckter Notenbetrag wurde deshalb gewählt, weil man annahm, daß die Notenzirkulation niemals unter diese Summe sinken könnte. Gleichzeitig wurde die Bank, um die besondere Regelung der Notenreserve deutlich hervorzuheben, in zwei Abteilungen, die Emissions- und die Bankabteilung, zerlegt und die gesamte Edelmetallreserve und 14 Millionen £ Forderung an den Staat der Emissionsabteilung, die die Notenausgabe und Noteneinlösung zu besorgen hatte, übertragen, während die Bankabteilung einen solchen Betrag an Noten erhielt, als an Edelmetall über den für die umlaufenden Noten erforderlichen Betrag hinaus vorhanden war. Über diese Reserve konnte die Bank nach ihrem Selbstinteresse verfügen.

Durch die neue Regelung wurde erreicht, daß der Notenumlauf nur entsprechend der Zunahme der Goldreserve vermehrt werden konnte und daß bei einem Goldabzug, der durch die freie — d. h. nicht für Deckung der umlaufenden Noten erforderliche — Goldreserve nicht gedeckt werden konnte, die Bank, wenn sie nicht um eine Suspension der Bankakte einkommen wollte, durch Einschränkung ihrer Kredite den Notenumlauf so stark vermindern mußte, daß durch die damit freiwerdende Goldreserve die Goldabforderungen befriedigt werden konnten, die durch Abhebung von Guthaben vorgenommen wurden [9]).

Der Zweck der neuen Regelung bestand in der Hauptsache darin, die Goldreserve bei einem Goldabzug vor Erschöpfung zu bewahren und so die stete Aufrechterhaltung der Goldwährung zu gewährleisten. Man ging davon aus, daß dies durch den alten Grundsatz, bei einem Goldzufluß soviel Gold anzusammeln, daß bei einem Goldabfluß die Kredite nicht eingeschränkt zu werden brauchten,

[9]) Die Errichtung einer besonderen Emissionsabteilung mit selbständiger Rechnungsführung hatte eine Änderung des Notenausweises zur Folge. Es wurden nunmehr nicht nur die Noten außerhalb der Bank von England, sondern auch die von der Bankabteilung statt einer Goldreserve gehaltene Notenreserve zum Notenumlauf gerechnet, so daß im Sinne des neuen Ausweises auch jede Goldabforderung durch Abhebung von Scheckguthaben bei der Bankabteilung zu einer Verminderung des Notenumlaufs führte, weil ja die Bankabteilung im entsprechenden Umfang Noten aus ihrer Reserve bei der Emissionsabteilung einlösen mußte. Damit wurde der Terminologie der Currencyschule Rechnung getragen, nach der alle Bankreserven als zur Zirkulation gehörig anzusehen sind. Bei unseren obigen Ausführungen verstehen wir, dem allgemeinen Sprachgebrauch folgend, unter den umlaufenden Noten nur die außerhalb der Bank von England befindlichen.

deshalb nicht erreicht werden konnte, weil ein stärkerer Goldentzug nicht von selbst aufhört, sondern nur durch Beseitigung seiner Ursachen — nämlich Überhöhung des Preisstandes gegenüber dem Auslande — zum Aufhören gebracht werden kann. Dazu war erforderlich, daß man die Bank zu einer rechtzeitigen Einschränkung ihrer Kredite zwang. Das war das Hauptziel, das durch die gesetzliche Regelung der Notendeckung erreicht werden sollte. Dieses Ziel ist auch tatsächlich erreicht worden. Die Aufrechterhaltung der Goldwährung ist unter der Bankakte von 1844 niemals in Frage gestellt gewesen. Das geht schon daraus hervor, daß auch bei Geldklemmen und Kreditkrisen der Goldbestand stets höher blieb als vor 1844. Dagegen hat sich das zweite Ziel, das Overstone mit der Neuregelung erstrebte, die Vermeidung von solchen Kreditkrisen, die auf die Politik der Bank von England zurückzuführen sind, nicht verwirklicht. Overstone glaubte, daß sich die Bankabteilung unter der neuen Regelung im Gegensatz zu dem früheren Grundsatz der Bank bei einem Goldentzug wie eine private Bank lediglich durch ihr Selbstinteresse leiten lassen und ihre Kredite rechtzeitig einschränken würde. In Wirklichkeit ist sie jedoch nach dem alten Grundsatz verfahren, in Zeiten einer Geldklemme die Wirtschaft zu unterstützen. Ob eine solche Politik unvermeidbar ist und ob die Deckungsvorschriften der Akte die durch sie drohende Gefahr von Kreditkrisen noch erhöht haben, wie Tooke im Gegensatz zu Overstone behauptet [10]), soll hier nicht untersucht werden.

[10]) Vgl. S. 79, Anm. 28.

LEBENSLAUF

Ich, Georg Kepper, bin am 29. August 1900 als Sohn des Zugführers Heinrich Kepper und seiner Frau Anna geb. Claus in Obermeiser, Kreis Hofgeismar, geboren. Ich besuchte die Volksschule und die Oberrealschule I in Kassel und bestand dort Ostern 1921 die Reifeprüfung. Anschließend war ich 2½ Jahre als Lehrling in einem Kasseler Bankhause tätig. Ab Herbst 1923 studierte ich in Berlin Nationalökonomie und Rechtswissenschaft und legte dort im Sommer 1926 das Diplomvolkswirt-Examen ab. Ich folgte dann Herrn Professor Eucken nach Tübingen und Freiburg, um bei ihm zu promovieren. November 1929 bestand ich in Freiburg i. Br. das Doktorexamen.